

Estudi de la situació i evolució economicofinancera d'SCA comparada amb el seu entorn sectorial

Albert Juanpere Toral

ajuanperet@uoc.edu

24 de desembre de 2014

Treball Final de Grau

Àmbit d'especialització: Gestió comptable i financera

Nom del consultor: Josep Puig Puig

Memòria final

Curs 2014/15, 1r semestre

ÍNDEX

ABSTRACT	5
INTRODUCCIÓ	6
Justificació	6
Tema i objectius	6
Rellevància del tema: referències documentals	9
Recull de fonts d'informació	10
1 ANÀLISI DELS ESTATS FINANCERS CONSOLIDATS DEL GRUP SCA	11
1.1 Introducció als estats financers consolidats	11
1.2 Anàlisi del balanç de situació consolidat: situació patrimonial i financera	11
1.2.1 <i>Anàlisi patrimonial: percentatges verticals i percentatges horitzontals</i>	11
1.2.2 <i>Anàlisi financera: ràtios de liquiditat i d'endeutament i fons de maniobra</i>	18
1.2.3 <i>Situació patrimonial i financera: síntesi</i>	19
1.3 Anàlisi del compte de pèrdues i guanys consolidat: resultats	19
1.3.1 <i>Anàlisi percentual</i>	19
1.3.2 <i>Anàlisi de la rotació mitjançant ràtios i anàlisi del palanquejament operatiu</i>	23
1.3.3 <i>Vendes, costos, rotació de capital corrent i palanquejament operatiu: síntesi</i>	25
1.4 Anàlisi de la rendibilitat	26
1.4.1 <i>Rendibilitat econòmica i rendibilitat financera</i>	26
1.4.2 <i>Rendibilitat: síntesi</i>	27
1.5 Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu consolidat	28
1.5.1 <i>Introducció</i>	28
1.5.2 <i>Anàlisi sintetitzada</i>	28
1.6 Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net consolidat	29
1.6.1 <i>Introducció</i>	29
1.6.2 <i>Anàlisi sintetitzada</i>	31
2 ANÀLISI SECTORIAL	32
2.1 Visió global: competidors i posició en els mercats on competeix SCA	32
2.2 Indicadors del sector del paper tissú a nivell global	33
2.2.1 <i>Introducció</i>	33

2.2.2	Indicadors.....	34
2.3	Indicadors de la indústria paperera espanyola i comparacions amb SCA als nivells estatal i global	37
2.3.1	Estadístiques de la indústria paperera espanyola.....	37
2.3.2	Posicionament en el sector: indicadors del grup SCA, SCA Hygiene Products SL i el sector a nivell estatal.....	37
2.3.3	Anàlisi comparativa: síntesi	44
2.4	Sector de la higiene personal	45
2.5	Sector dels productes forestals	46
2.6	Anàlisi DAFO	46
3	CONCLUSIONS.....	48
3.1	Situació i evolució d'SCA en els darrers anys	48
3.2	Perspectives futures i recomanacions	49
3.3	Contribucions del treball	50
	REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES.....	51

ANNEXOS

ABSTRACT

The goal of this *Treball final de Grau* is to study the economic and financial situation and evolution of SCA, a Swedish multinational specialized in personal care, tissue and forest products. Side-goals are to compare the company with its business environment and make a set of advices based in the output of the analysis performed.

Like in every project, the starting point is the topic, which is stated in terms of a main question to be answered: "Which is the economic and financial situation and evolution of SCA compared with its business environment?". The next step, maybe the most important one, is to plan the development of the project. Thus, in order to delimit the scope, both the objectives and the schedule have been defined. In this first phase, prior to the development of the content of the project itself, aspects like time availability, delivery milestones and quality/quantity of information available, have been considered thoroughly.

Regarding the development of the project, firstly, an analysis of the consolidated financial statements of the company has been performed. The result is a description of the situation and evolution of SCA throughout the last five years (2009-2013). The pure numerical analysis has been complemented with other relevant information that the company releases through its annual reports, and that is essential when it comes to understand and interpret the figures.

Therefore, based in quantitative and qualitative information, a set of strengths and weaknesses from SCA have been identified.

Besides, an analysis of the markets where SCA competes – those are tissue paper, personal care and forest products – has been performed. The study is centered in the former, since the core business of SCA is the production of tissue paper products (toilet paper, kitchen rolls and others). Nevertheless, the analysis also covers the rest of relevant markets, where expectation of growth for the next years is higher.

Thus, the study of the environment brings two groups of external factors. Those are: the opportunities to take advantage of in order to boost growth, and the threats that could have a negative impact on the business of the company.

Starting from both analysis (SCA, environment), and considering the internal and external factors, the study has been summarized in a SWOT matrix that shows the weaknesses and strengths of the company and the threats and opportunities of its environment. The matrix has been used to make prevision regarding the future to come for SCA.

Based on the future expectations, the final outcome of the project are the advices stated in the conclusions section, which are related to business strategy.

The mentioned conclusions refer both to the economic and financial equilibrium and to other general opportunities that the economic set brings to SCA. The most outstanding advices refer to the necessity of searching a positive working capital in the mid term (to reduce the risk of insolvency in the short term and have higher free cash flows for future investments) and the priority of managing the risk associated with raw materials prices fluctuations (e.g., by hedging).

Nevertheless, the development of the project itself is not a perfect process, and some of the objectives haven't been achieved to the expected level. Lack of further high-quality information has been the main impediment. With its limitations, this study identifies the key points of the evolution of SCA in the mid term, based on financial internal indicators and several external factors.

INTRODUCCIÓ

Aquest Treball final de Grau girarà a l'entorn de l'**anàlisi comptable i financera de la multinacional sueca SCA** (*Svenska Cellulosa Aktiebolaget*), dedicada al desenvolupament i producció de productes d'higiene personal, de paper tissú i forestals.

Justificació

En la fase prèvia a la matriculació de l'assignatura Treball final de Grau, vaig escollir l'àrea de Gestió comptable i financera, principalment perquè les matèries que més m'han motivat del Grau en ADE són les relacionades amb la comptabilitat i, sobretot, amb l'anàlisi i la diagnosi en base als estats financers de les empreses.

Una vegada delimitat l'àmbit del projecte a dur a terme, per tal d'escollir l'empresa i el sector, vaig pensar sobre els coneixements previs que en podria tenir. D'aquesta manera, prenent el llegat de la recent experiència professional a SCA Hygiene Products S.L. (a la planta de Puigpelat, Tarragona), vaig trobar interessant el fet de poder realitzar un projecte que girés entorn als comptes de l'empresa, els quals podria analitzar en profunditat i relacionar el diagnòstic amb el seu entorn sectorial. Des de l'inici, el plantejament ha estat el de fer una anàlisi de l'empresa global, enlloc de centrar-me en una *site* o filial en concret.

En definitiva, la meua **motivació** envers l'empresa i el sector escollits prové fonamentalment d'un interès professional, fruit d'una experiència laboral de dos anys en l'empresa objectiu de l'estudi.

Tema i objectius

El present projecte pretén donar resposta a la següent **pregunta**: "Quina és la situació i evolució economicofinancera d'SCA comparada amb el seu entorn sectorial?". Aquesta pregunta es reflecteix en el **tema** del projecte, que n'és el títol: "Estudi de la situació i evolució economicofinancera d'SCA comparada amb el seu entorn sectorial".

Per tal de donar resposta a la pregunta clau que s'han plantejat, és imprescindible acotar l'abast del projecte, és a dir, definir el seu desenvolupament en base a una sèrie d'objectius a assolir.

Els **objectius generals** del projecte són els següents:

- Sintetitzar la informació disponible sobre SCA per tal de tenir-ne una visió global.
- Analitzar numèricament els estats financers consolidats d'SCA; més concretament, el balanç de situació, el compte de pèrdues i guanys, l'estat de fluxos d'efectiu i l'estat de canvis en el patrimoni net dels últims 5 anys (del 2009 al 2013).
- Utilitzar la informació complementària publicada als informes anuals de l'empresa per ampliar l'anàlisi quantitativa i qualitativa dels aspectes més rellevants dels estats financers.
- Realitzar una anàlisi patrimonial i financera d'SCA a partir dels balanços de situació consolidats. Analitzar les ràtios de liquiditat i endeutament i el fons de maniobra.
- Realitzar una anàlisi dels aspectes més rellevants dels resultats d'SCA, a partir del compte de pèrdues i guanys consolidat, la informació sobre vendes i costos operatius, les ràtios de capital corrent i el palanquejament operatiu (2009-2013).

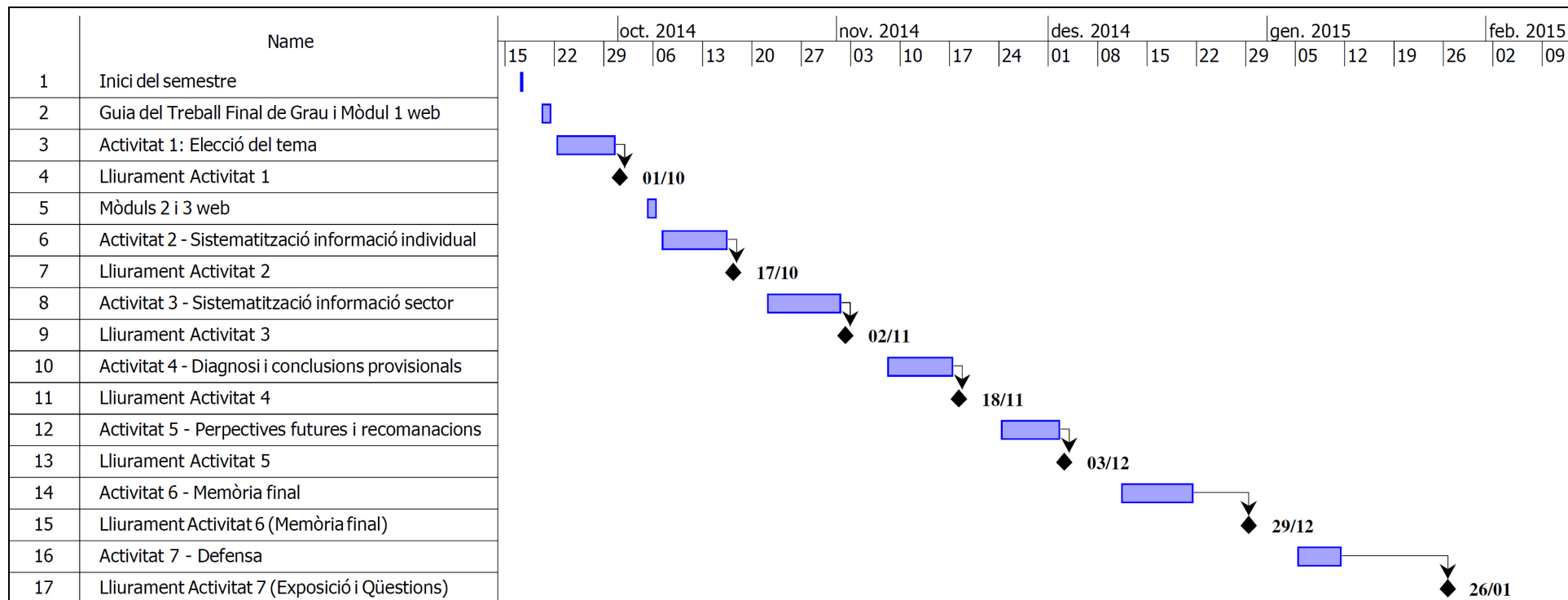
- Analitzar la rendibilitat econòmica i financera d'SCA (2009-2013).
- Analitzar l'estat de fluxos d'efectiu consolidat d'SCA (2009-2013).
- Analitzar l'estat de canvis en el patrimoni net consolidat. Amb la informació addicional de l'estat total de canvis, destacar els canvis més rellevants al patrimoni net d'SCA (2009-2013).
- Resumir la situació i evolució economicofinancera d'SCA en base a les anàlisis realitzades.
- Contextualitzar l'entorn sectorial d'SCA a nivell global, en base a la informació disponible sobre els seus competidors i els mercats en què competeix.
- Analitzar el sector a nivell global, en base a la informació publicada per organismes i empreses especialitzades.
- Analitzar el sector a nivell espanyol, en base als indicadors més rellevants.
- Establir el posicionament d'SCA dins del seu sector, a partir de la comparació dels indicadors més importants del sector i de l'empresa.
- Sintetitzar les anàlisis realitzades mitjançant una matriu DAFO.
- Realitzar recomanacions en base a les fortaleses i debilitats d'SCA i les oportunitats i amenaces de l'entorn.
- Obtenir una visió global del treball i la seva contribució.
- Elaborar unes conclusions coherents amb els objectius plantejats.

Cal apuntar que el fet d'utilitzar els estats financers consolidats dóna sentit a l'anàlisi global de l'empresa, ja que són aquests comptes els que representen una imatge global fidel d'SCA.

D'altra banda, els **objectius específics** del projecte són les etapes que definiran la consecució dels objectius generals. És a dir, l'abast del projecte es pot desglossar en un seguit d'activitats a realitzar, les quals han de servir per assolir els objectius proposats, el resultat del projecte. Una manera senzilla i útil de planificar aquestes activitats és el diagrama de Gantt, que permet visualitzar les etapes del projecte.

En aquest sentit, en la **planificació** del projecte, s'ha realitzat una proposta que s'ajusta a les fites de lliurament, que són les dates d'entrega de les activitats de l'assignatura, i a la disponibilitat de recursos (dedicació de l'alumne, ajuda del consultor, material docent, accés a fonts d'informació, etc.). El resultat es mostra a la següent pàgina, a la figura 1.

Figura 1. Planificació de les activitats del projecte (diagrama de Gantt)



Font: elaboració pròpia a partir de la informació sobre els recursos disponibles (temps, informació, material docent...) i les fites (dates de lliurament de les Activitats) de l'assignatura Treball final de Grau.

Rellevància del tema: referències documentals

Des de la perspectiva del màrqueting es pot dir que, en general, els productes de paper tissú són productes de consum i, en concret, de conveniència. I dins d'aquesta classificació, es pot afirmar que són productes d'ús comú o de compra habitual. És a dir, els consumidors els adquireixen habitualment, moltes vegades de forma freqüent i fent un esforç de compra mínim. Per tant, sense necessitat de fer una anàlisi en profunditat, s'entén que es tracta de productes que, en cultures occidentals, satisfan unes necessitats bàsiques.

Tot i això, en altres cultures diferents de les occidentals, molts temes relacionats amb la higiene personal són tabú, i la penetració d'aquests tipus de productes en els seus mercats ha estat fins fa pocs anys irrellevant. Per tant, per una gran part de la població mundial, els productes higiènics satisfan necessitats que no es considerarien bàsiques, sinó necessitats d'un nivell superior, que es poden prioritzar només quan les bàsiques estan satisfetes.

En els darrers anys, la demanda de productes de consum a nivell global ha augmentat considerablement, degut al sorgiment de les economies en desenvolupament, on milions de nous consumidors estan en disposició d'entrar en la roda del consum. Els productes per a la higiene, provinents principalment dels països desenvolupats (occidentals), prenen cada vegada més importància en aquests mercats emergents. I el fet que la població mundial envelleixi també juga a favor del desenvolupament de noves oportunitats per als sectors dedicats a aquests productes de consum. Ho explica sintèticament el president i director executiu d'SCA a la memòria anual de 2014 de l'empresa sueca: "La població del món està creixent i envellint. Combinat amb un nivell de vida més alt, això resulta en una demanda creixent de productes d'higiene [...]".

Aquestes reflexions donen una idea general de la rellevància del tema tractat en aquest treball. A continuació es descriuen les **principals referències documentals** que mostren la rellevància científica i econòmica d'aquest tema:

- *European Tissue Symposium* (organització europea de productors de paper). Se'n poden destacar diverses dades (enllaços entre parèntesis): el consum per càpita de paper tissú és d'un 3 vegades superior a Amèrica del Nord que a Europa (<http://tinyurl.com/pgnz8yv>); de mitjana cada persona del món consumeix 4,4 kg de paper tissú l'any, encara que amb desigualtats importants entre regions (<http://tinyurl.com/n7lv6x2>); el consum de paper tissú creix a un ritme anual superior al 3 % (<http://tinyurl.com/ogjgfsq>); l'esperança de vida té una certa correlació positiva amb el consum de paper per càpita (<http://tinyurl.com/lblmt7>).
- *Tissue World*. És la xarxa global que connecta tota la indústria del paper i que, en els darrers temps, ha guanyat importància i s'ha transformat per adaptar-se a les noves realitats del sector. Organitza conferències i exposicions on les empreses més importants del sector hi tenen representació. Actualment, a part d'organitzar altres conferències i exposicions a nivell regional, l'esdeveniment central que sorgeix d'aquesta xarxa es duu a terme a Barcelona, bianualment, des de 2013. També edita la revista *Tissue World Magazine*.
- *RISI* (proveïdor d'informació de la indústria global de productes forestals). La major part del contingut d'aquesta pàgina web és de pagament, però s'hi troba l'informe sectorial *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 (enllaç: <http://tinyurl.com/nakqroo>), on hi ha dades que donen una idea de la importància d'aquesta indústria i dels estudis que se'n fa. Per exemple: entre 2001 i 2011 el creixement de la producció en el mercat xinès del tissú va ser de mitjana un 8,8 % anual, mentre que el consum va créixer un 8,3 % anual (pàg. 11); de 2010 a 2011, en termes de consum, el mercat del tissú va créixer un 4,3 % a nivell global, sent el creixement a la Xina el més important (12,5 %), mentre que Europa Occidental (1,6 %) i Amèrica del Nord (1,3 %) es trobaven a la part més baixa (pàg. 14); en termes de volum, l'any 2011 el consum de paper tissú va ser d'uns 30,4 milions de tones (pàg. 14).

El projecte pot aportar, en aquest àmbit, un estudi sobre la situació i evolució econòmica i financera d'SCA, que expliqui les oportunitats a explotar per l'empresa. L'abast ha de ser factible: crec que podré aportar una anàlisi centrada en els comptes d'una de les empreses més importants del sector, junt amb la contextualització d'aquest, però tenint en compte els límits que es marquen en els objectius, i tenint presents els recursos disponibles (temps, qualitat de la informació, etc.).

Recull de fonts d'informació

La quantitat i qualitat de la informació disponible per realitzar el projecte es considera que és suficient, donats els objectius plantejats en aquesta fase inicial. Evidentment, mentre es realitza el projecte, s'haurà de triar aquella informació que és rellevant per l'estudi a realitzar, amb la qual cosa poden sorgir noves fonts o se'n poden descartar algunes que es consideri que no aporten informació útil.

D'una banda, pel què fa a les **fonts d'informació individuals**, de l'empresa en qüestió, es disposa de les descrites a continuació:

- *SCA - Svenska Cellulosa Aktiebolaget*. 2014. Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA (publ). <http://www.sca.com/>. És la pàgina web de l'empresa. S'hi pot trobar tot tipus d'informació relacionada amb aquesta.
- *SCA - Svenska Cellulosa Aktiebolaget. Investors - Financial Reports*. 2014. Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA (publ). <http://www.sca.com/en/IR/Reports/>. Secció dins de la pàgina web d'SCA, on hi ha disponibles els informes anuals (*Annual reports*) que inclouen els estats financers a analitzar.

D'altra banda, pel què fa al sector, hi ha nombroses fonts disponibles. Per al seu anàlisi, em centraré en la indústria del tissú, ja que és el principal negoci d'SCA, però deixaré de banda la indústria de la higiene (*personal care*) ni la dels productes forestals (*forest products*). Les **fonts d'informació sectorials** són les següents:

- *Tissue World Magazine*. UBM Asia. 2014. <http://www.tissueworldmagazine.com/>. Revista amb informació periòdica sobre la indústria global del paper tissú. Les revistes es poden consultar i descarregar *online* (de dues en dues pàgines).
- *European Tissue Symposium*. European Tissue Symposium. 2014. <http://www.europeantissue.com/>. Associació dels productors de tissú europeus.
- *CEPI*. Confederation of European Paper Industries. 2014. <http://www.cepi.org/>. Confederació de les indústries papereres europees.
- *ASPAPEL*. ASPAPEL. 2014. <http://www.aspapel.es/>. Asociación Española de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón. S'hi poden trobar dades del sector a nivell espanyol i informes amb anàlisis i estadístiques sobre el sector. La informació més actualitzada és de pagament.
- *RISI*. RISI, Inc. 2014. <http://www.risiinfo.com/>. Notícies, anàlisis, previsions i tendències de diversos mercats de la indústria dels productes forestals. La major part de la informació és de pagament.
- *SABI*. Sistema de Anàlisis de Balances Ibèrics. 2014. S'hi troben les dades necessàries per a realitzar una anàlisi comptable i financera del sector estudiat, a nivell de la Península Ibèrica. Els estudiants de la UOC hi tenim accés com a usuaris de la Biblioteca.

Les fonts d'informació consultades es trobaran recollides a l'apartat "Referències bibliogràfiques", al final de la present memòria. Al llarg del text del treball es citaran dites referències mitjançant la numeració corresponent a cadascuna, entre claudàtors.

1 ANÀLISI DELS ESTATS FINANCERS CONSOLIDATS DEL GRUP SCA

SCA és una multinacional sueca que desenvolupa i produeix productes d'higiene personal, tissú i productes forestals. Les seves vendes estan presents en més de 100 països: un 73 % del volum correspon a Europa, un 11 % a Amèrica del Nord, un 9 % a Amèrica Llatina, un 6 % a Àsia i un 1 % a d'altres països (dades de 2013). El grup d'empreses està format per la matriu, nombroses filials i empreses associades (entre elles, diverses *joint ventures*).

1.1 Introducció als estats financers consolidats

L'anàlisi dels estats financers consolidats del grup es realitza, principalment, en base a la informació continguda a l'apartat *Financial statements* dels **informes anuals d'SCA** (*Annual reports*), disponibles a la pàgina web de l'empresa ([1]). Una vegada es disposa de la informació necessària, es realitzen els càlculs i les conseqüents anàlisis, principalment en base al contingut dels materials de l'assignatura "Anàlisi dels estats financers", del Grau en ADE de la UOC ([13]).

En relació a la preparació de la informació, cal indicar el fet que s'han de realitzar traduccions de l'anglès al català, per la qual cosa s'ha requerit de l'ajuda de recursos *online*, com els que es troben a les referències bibliogràfiques [3] i [4]. Pel què fa a la moneda en què s'expressen els balanços i tot allò relacionat amb els tipus de canvi aplicats per algunes de les dades analitzades, es poden trobar les explicacions detallades als annexos. En aquests també hi ha els detalls de les dades utilitzades i dels càlculs realitzats.

1.2 Anàlisi del balanç de situació consolidat: situació patrimonial i financera

Els balanços de situació consolidats es presenten als informes anuals d'SCA, en cada exercici, expressats tant en milions de corones sueques (Mkr) com en milions d'euros (M€). Per a l'objectiu de l'anàlisi d'aquest treball, s'utilitzen les dades en M€. A l'annex A es reflecteixen els balanços de situació consolidats (apartat A.1) i les dades complementàries de les existències, clients i proveïdors (apartat A.2), així com els càlculs relacionats amb l'anàlisi (apartat A.3).

En els subapartats 1.2.1 i 1.2.2 es detallen les corresponents anàlisis, les quals es realitzen en base a les següents eines:

- Percentatges verticals (anàlisi patrimonial). Es realitzen respecte l'actiu total.
- Percentatges horitzontals (anàlisi patrimonial). S'utilitza el 2009 com any base.
- Ràtios de liquiditat (anàlisi financera).
- Ràtios d'endeutament (anàlisi financera).
- Fons de maniobra (anàlisi financera).

1.2.1 Anàlisi patrimonial: percentatges verticals i percentatges horitzontals

A la taula 1.1 es mostren els resultats dels càlculs dels percentatges verticals i a la taula 1.2 es mostren els dels percentatges horitzontals.

Taula 1.1. Percentatges verticals dels balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€

Massa / Submassa patrimonial	Any / Percentatge vertical corresponent									
	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%	2009	%
ACTIU										
Fons de comerç	1.526	9,58%	1.414	9,25%	1.055	6,78%	1.966	12,37%	1.855	12,78%
Altres actius intangibles	899	5,65%	634	4,15%	294	1,89%	363	2,28%	330	2,27%
Construccions, terrenys, maquinària i utilatge	5.799	36,41%	5.425	35,51%	4.766	30,65%	6.243	39,29%	5.947	40,97%
Terrenys i béns naturals	3.220	20,22%	3.195	20,91%	2.991	19,23%	2.898	18,24%	2.460	16,95%
Participacions a llarg termini en parts vinculades	141	0,89%	285	1,87%	119	0,77%	113	0,71%	95	0,65%
Accions i participacions	6	0,04%	7	0,05%	8	0,05%	9	0,06%	8	0,06%
Altres inversions: plans de pensions	49	0,31%	79	0,52%	0	0,00%	118	0,74%	22	0,15%
Inversions financeres a llarg termini	311	1,95%	341	2,23%	233	1,50%	244	1,54%	177	1,22%
Actius per impostos diferits	97	0,61%	95	0,62%	80	0,51%	130	0,82%	112	0,77%
Altres actius no corrents	95	0,60%	10	0,07%	21	0,14%	21	0,13%	17	0,12%
ACTIU NO CORRENT	12.143	76,25%	11.485	75,17%	9.567	61,52%	12.105	76,18%	11.023	75,94%
Existències	1.351	8,48%	1.308	8,56%	1.232	7,92%	1.391	8,75%	1.110	7,65%
Clients	1.672	10,50%	1.639	10,73%	1.292	8,31%	1.736	10,92%	1.560	10,75%
Actius per impostos corrents	47	0,30%	60	0,39%	42	0,27%	61	0,38%	32	0,22%
Altres comptes a cobrar	275	1,73%	308	2,02%	295	1,90%	357	2,25%	262	1,81%
Inversions financeres a curt termini	25	0,16%	20	0,13%	33	0,21%	24	0,15%	19	0,13%
Actius no corrents mantinguts per a la venda	4	0,03%	225	1,47%	378	2,43%	10	0,06%	10	0,07%
Efectius i altres actius líquids equivalents	408	2,56%	234	1,53%	296	1,90%	207	1,30%	499	3,44%
ACTIU CORRENT	3.782	23,75%	3.794	24,83%	3.568	22,94%	3.786	23,82%	3.492	24,06%
Actius agrupats mantinguts per a la venda	-	-	-	-	2.417	15,54%	-	-	-	-
TOTAL ACTIU	15.925	100,00%	15.279	100,00%	15.552	100,00%	15.891	100,00%	14.515	100,00%

Taula 1.1. Percentatges verticals dels balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€ (cont.)

Massa / Submassa patrimonial	Any / Percentatge vertical corresponent									
	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%	2009	%
PATRIMONI NET I PASSIU										
Capital social	263	1,65%	273	1,79%	263	1,69%	261	1,64%	228	1,57%
Altres aportacions de socis	764	4,80%	793	5,19%	764	4,91%	677	4,26%	661	4,55%
Resultats negatius d'exercicis anteriors	-367	-2,30%	-429	-2,81%	-243	-1,56%	-60	-0,38%	260	1,79%
Reserves	6.422	40,33%	6.299	41,23%	6.013	38,66%	6.597	41,51%	5.355	36,89%
Participacions minoritàries	340	2,14%	53	0,35%	60	0,39%	63	0,40%	73	0,50%
PATRIMONI NET	7.422	46,61%	6.989	45,74%	6.857	44,09%	7.538	47,44%	6.577	45,31%
Deutes a llarg termini	3.184	19,99%	2.760	18,06%	3.100	19,93%	2.608	16,41%	2.939	20,25%
Provisions per a pensions	285	1,79%	565	3,70%	370	2,38%	345	2,17%	345	2,38%
Passius per impostos diferits	1.168	7,33%	1.058	6,92%	1.046	6,73%	1.201	7,56%	948	6,53%
Altres provisions a llarg termini	46	0,29%	94	0,62%	72	0,46%	61	0,38%	46	0,32%
Altres deutes a llarg termini	19	0,12%	23	0,15%	24	0,15%	26	0,16%	18	0,12%
PASSIU NO CORRENT	4.702	29,53%	4.500	29,45%	4.612	29,66%	4.241	26,69%	4.296	29,60%
Deutes a curt termini	1.100	6,91%	1.156	7,57%	1.037	6,67%	1.450	9,12%	1.333	9,18%
Proveïdors	1.400	8,79%	1.432	9,37%	1.216	7,82%	1.509	9,50%	1.189	8,19%
Passius per impostos corrents	83	0,52%	44	0,29%	28	0,18%	43	0,27%	37	0,25%
Provisions a curt termini	130	0,82%	109	0,71%	70	0,45%	99	0,62%	107	0,74%
Altres passius corrents	1.088	6,83%	1.049	6,87%	882	5,67%	1.011	6,36%	976	6,72%
PASSIU CORRENT	3.801	23,87%	3.790	24,81%	3.233	20,79%	4.112	25,88%	3.642	25,09%
Passius agrupats mantinguts per a la venda	-	-	-	-	850	5,47%	-	-	-	-
TOTAL PASSIU	8.503	53,39%	8.290	54,26%	8.695	55,91%	8.353	52,56%	7.938	54,69%
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	15.925	100,00%	15.279	100,00%	15.552	100,00%	15.891	100,00%	14.515	100,00%

Font: autor a partir dels balanços consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]).

Taula 1.2. Percentatges horitzontals dels balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013; base 2009. Imports en M€

<i>Massa / Submassa patrimonial</i>	<i>Any / Percentatge horitzontal corresponent</i>								
	2013	13/09	2012	12/09	2011	11/09	2010	10/09	2009
ACTIU									
Fons de comerç	1.526	-17,74%	1.414	-23,77%	1.055	-43,13%	1.966	5,98%	1.855
Altres actius intangibles	899	172,42%	634	92,12%	294	-10,91%	363	10,00%	330
Construccions, terrenys, maquinària i utillatge	5.799	-2,49%	5.425	-8,78%	4.766	-19,86%	6.243	4,98%	5.947
Terrenys i béns naturals	3.220	30,89%	3.195	29,88%	2.991	21,59%	2.898	17,80%	2.460
Participacions a llarg termini en parts vinculades	141	48,42%	285	200,00%	119	25,26%	113	18,95%	95
Accions i participacions	6	-25,00%	7	-12,50%	8	0,00%	9	12,50%	8
Altres inversions: plans de pensions	49	122,73%	79	259,09%	0	-100,00%	118	436,36%	22
Inversions financeres a llarg termini	311	75,71%	341	92,66%	233	31,64%	244	37,85%	177
Actius per impostos diferits	97	-13,39%	95	-15,18%	80	-28,57%	130	16,07%	112
Altres actius no corrents	95	458,82%	10	-41,18%	21	23,53%	21	23,53%	17
ACTIU NO CORRENT	12.143	10,16%	11.485	4,19%	9.567	-13,21%	12.105	9,82%	11.023
Existències	1.351	21,71%	1.308	17,84%	1.232	10,99%	1.391	25,32%	1.110
Clients	1.672	7,18%	1.639	5,06%	1.292	-17,18%	1.736	11,28%	1.560
Actius per impostos corrents	47	46,88%	60	87,50%	42	31,25%	61	90,63%	32
Altres comptes a cobrar	275	4,96%	308	17,56%	295	12,60%	357	36,26%	262
Inversions financeres a curt termini	25	31,58%	20	5,26%	33	73,68%	24	26,32%	19
Actius no corrents mantinguts per a la venda	4	-60,00%	225	2150,00%	378	3680,00%	10	0,00%	10
Efectius i altres actius líquids equivalents	408	-18,24%	234	-53,11%	296	-40,68%	207	-58,52%	499
ACTIU CORRENT	3.782	8,30%	3.794	8,65%	3.568	2,18%	3.786	8,42%	3.492
Actius agrupats mantinguts per a la venda	-	-	-	-	2.417	-	-	-	-
TOTAL ACTIU	15.925	9,71%	15.279	5,26%	15.552	7,14%	15.891	9,48%	14.515

Taula 1.2. Percentatges horitzontals dels balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013; base 2009. Imports en M€ (cont.)

<i>Massa / Submassa patrimonial</i>	<i>Any / Percentatge horitzontal corresponent</i>								
	2013	13/09	2012	12/09	2011	11/09	2010	10/09	2009
PATRIMONI NET I PASSIU									
Capital social	263	15,35%	273	19,74%	263	15,35%	261	14,47%	228
Altres aportacions de socis	764	15,58%	793	19,97%	764	15,58%	677	2,42%	661
Resultats negatius d'exercicis anteriors	-367	-241,15%	-429	-265,00%	-243	-193,46%	-60	-123,08%	260
Reserves	6.422	19,93%	6.299	17,63%	6.013	12,29%	6.597	23,19%	5.355
Participacions minoritàries	340	365,75%	53	-27,40%	60	-17,81%	63	-13,70%	73
PATRIMONI NET	7.422	12,85%	6.989	6,26%	6.857	4,26%	7.538	14,61%	6.577
Deutes a llarg termini	3.184	8,34%	2.760	-6,09%	3.100	5,48%	2.608	-11,26%	2.939
Provisions per a pensions	285	-17,39%	565	63,77%	370	7,25%	345	0,00%	345
Passius per impostos diferits	1.168	23,21%	1.058	11,60%	1.046	10,34%	1.201	26,69%	948
Altres provisions a llarg termini	46	0,00%	94	104,35%	72	56,52%	61	32,61%	46
Altres deutes a llarg termini	19	5,56%	23	27,78%	24	33,33%	26	44,44%	18
PASSIU NO CORRENT	4.702	9,45%	4.500	4,75%	4.612	7,36%	4.241	-1,28%	4.296
Deutes a curt termini	1.100	-17,48%	1.156	-13,28%	1.037	-22,21%	1.450	8,78%	1.333
Proveïdors	1.400	17,75%	1.432	20,44%	1.216	2,27%	1.509	26,91%	1.189
Passius per impostos corrents	83	124,32%	44	18,92%	28	-24,32%	43	16,22%	37
Provisions a curt termini	130	21,50%	109	1,87%	70	-34,58%	99	-7,48%	107
Altres passius corrents	1.088	11,48%	1.049	7,48%	882	-9,63%	1.011	3,59%	976
PASSIU CORRENT	3.801	4,37%	3.790	4,06%	3.233	-11,23%	4.112	12,90%	3.642
Passius agrupats mantinguts per a la venda	-	-	-	-	850	-	-	-	-
TOTAL PASSIU	8.503	7,12%	8.290	4,43%	8.695	9,54%	8.353	5,23%	7.938
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	15.925	9,71%	15.279	5,26%	15.552	7,14%	15.891	9,48%	14.515

Font: autor a partir dels balanços consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]).

Comentaris sobre els estats financers consolidats

En primer lloc, abans de realitzar l'anàlisi pròpiament dita, és necessari explicar detalladament dues de les submasses patrimonials i el tractament que se n'ha fet en aquest treball: els **actius agrupats mantinguts per a la venda** (*assets in disposal group held for sale*) i els **passius agrupats mantinguts per a la venda** (*liabilities in disposal group held for sale*). És evident que, independentment de la manera amb què es tractin aquestes partides, hi haurà un determinat efecte en les anàlisis realitzades.

Per trobar més informació sobre aquestes dues submasses patrimonials s'ha de consultar l'informe anual d'SCA de l'exercici 2011, a la nota 3 (pàgina 82), on es detallen les adquisicions i desinversions. Els autors dels estats financers especifiquen que al gener de 2012 SCA va acordar amb l'empresa DS Smith la venda de les operacions de *packaging* (embalatge), una de les àrees de negoci d'SCA fins aquell moment. Amb la qual cosa, tant els actius i passius assignables a aquesta àrea de negoci com els resultats obtinguts per l'operació de venda es van detallar en aquell exercici en partides separades de les generals del grup. Aquest fet té força rellevància en l'anàlisi dels estats financers consolidats, sobretot en referència a l'exercici 2011, que és quan es reconeixen els actius i passius assignables a la desinversió per separat.

Per ser fidels als estats financers presentats per SCA, tota la informació relativa a aquesta operació de desinversió s'ha mantingut tal i com la presenta l'empresa. A efectes dels balanços de situació consolidats, això significa mantenir un compte d'actiu reclassificat fora de l'actiu corrent i de l'actiu no corrent; i anàlogament amb el compte que figura al passiu.

La justificació d'aquesta decisió ha estat la de mantenir inalterats aquests comptes, ja que seria fictici assignar-los de manera repartida dins del corrent o del no corrent, o totalment en un o altre. De fet, com ja s'ha vist, es presenten per separat en allò que l'empresa anomena *disposal group held for sale* (a la referència [3] es pot trobar la definició de *disposal group*), perquè no seria adequat que representessin un augment considerable del corrent o del no corrent. El fet que es mantingui per a la seva venda en un termini menor d'un any no sembla suficientment fort com per considerar que tot correspondria a actiu o passiu corrent. A més, només es tracta d'un exercici (2011) dels cinc analitzats i els efectes en el càlculs posteriors es poden limitar al dit exercici.

Anàlisi de les masses patrimonials més rellevants

Els resultats de les taules 1.1 i 1.2 serveixen per analitzar la **situació i evolució patrimonial d'SCA**. En primer lloc, amb els percentatges verticals, es detecten les masses patrimonials més importants i, en segon lloc, amb els percentatges horitzontals, es poden observar els canvis més importants de cadascuna d'elles. Una combinació d'ambdós mètodes d'anàlisi permet extreure conclusions globals, les quals es presenten a continuació:

ACTIU

Construccions, terrenys, maquinària i utilitatge

És la massa més important de l'actiu, ja que en el període 2009-2013 ha representat entre un 30 i un 40 % d'aquest. En aquesta submassa patrimonial, la maquinària i l'utilitatge són els actius que tenen un valor més elevat. És lògic que una empresa industrial com SCA, dedicada a la fabricació i venda de productes de consum tingui bona part de l'immobilitzat tangible en instal·lacions industrials.

Pel què fa a l'evolució, és en l'exercici 2011 quan hi ha el canvi més significatiu, amb una reducció de pràcticament un 20 % respecte el 2009. Aquest gran canvi s'explica per la reclassificació dels actius corresponents a les activitats de *packaging*, que tal i com s'explica al "Comentaris sobre els estats financers consolidats" de més amunt, es van vendre al gener de 2012 (desinversió).

Terrenys i béns naturals

En anglès, aquesta partida s'identifica amb el nom de *biological assets*. Es tracta tant de terres com de boscos privats propietat de l'empresa. Per a una multinacional que té com a principal matèria primera la cel·lulosa, aquest actiu és molt important. De fet, SCA és el propietari privat de boscos més important d'Europa. És un recurs que permet cert nivell d'autosuficiència a l'hora de fabricar la pasta de paper, que és la matèria primera que s'utilitza en la producció de productes de paper tissú com el paper higiènic o el paper de cuina. L'empresa també constata que contribueix a la sostenibilitat del medi ambient, plantant un arbre per cada arbre que tala.

En el període estudiat (2009-2013), l'augment del valor d'aquest actiu és considerable: un 30 % entre 2009 i 2013. Aquest increment, tal i com es pot comprovar a cadascun dels gràfics titulats *Value trend, standing forest* de la nota 12 (*Biological assets*) dels comptes dels informes anuals d'SCA ([1]), és degut principalment al següent: d'una banda, es produeix una revalorització considerable dels boscos degut al creixement dels arbres (*change due to growth*), mentre que la devaluació per la seva tala (*change due to felling*) no és tan considerable; d'altra banda, l'efecte de les adquisicions (*purchases*) és menor, comparat amb el de la revalorització.

Clients

És la partida més important de l'actiu corrent, i s'ha mantingut força estable, tret del 2011, que comparativament és l'exercici en què té un valor més baix. L'ordre de magnitud de la diferència entre aquest exercici i els altres és de centenars de milions d'euros, i novament això s'explica per l'efecte de la reclassificació dels actius corresponents al grup mantingut per la venda (operacions de *packaging*).

En aquest sentit, tenint en compte les dades detallades a la nota 20 (*Trade receivables*) dels comptes de l'informe anual de 2011, la partida de clients seria de 1.792 M€ (no tant diferent de la dels anteriors exercicis, i inclús més alta que el 2012 i el 2013), però amb la reclassificació de la part corresponent a la desinversió, es queda en 1.292 M€. Aquestes dades demostren que no es pot menysprear l'efecte de la reclassificació dels actius i passius atribuïbles a les operacions de *packaging*.

PATRIMONI NET I PASSIU

Reserves

Representen al voltant d'un 40 % del patrimoni net i passiu. Això indica que són una part molt important del finançament d'SCA i, en concret, del finançament propi. Aquest compte ha augmentat en uns 1.000 M€ en el període analitzat. A l'apartat 1.6, "Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net consolidat", s'expliquen els canvis que s'hi han produït.

Deutes a llarg termini

Representen un 20 % de l'estructura financera d'SCA i són la principal font de finançament aliè. A la nota 25 dels estats financers dels informes anuals d'SCA ([1]), hi trobem que estan formats per obligacions, derivats, altres préstecs amb venciments d'1 a 5 anys i altres préstecs amb venciments a més de 5 anys (i al 2013, per una partida relativa a una adquisició). Entre aquestes, la més significativa és la de les obligacions o bons emesos, és a dir, títols representatius de deute a més d'un any. L'empresa els ven al mercat de capital europeu i als EUA.

La variació del valor dels deutes a llarg termini no ha estat especialment significativa. I el seu pes relatiu en l'estructura financera pràcticament no ha variat.

1.2.2 Anàlisi financera: ràtios de liquiditat i d'endeutament i fons de maniobra

A la taula 1.3 es mostren els resultats dels càlculs de les ràtios de liquiditat, ràtios d'endeutament i fons de maniobra. Els detalls dels càlculs es recullen al punt A.3 de l'annex A.

Taula 1.3. Ràtios de liquiditat, ràtios d'endeutament i fons de maniobra d'SCA (2009-2013)

RÀTIOS DE LIQUIDITAT					
Ràtios / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Ràtio de liquiditat	0,63	0,58	0,59	0,57	0,64
Ràtio de tresoreria	0,11	0,06	0,09	0,05	0,14
Ràtio del fons de maniobra	1,00	1,00	1,10	0,92	0,96
Regla d'or	1,00	1,00	1,20	0,97	0,99
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT					
Ràtios / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Ràtio d'endeutament	1,15	1,19	1,27	1,11	1,21
Ràtio de recursos permanents	0,76	0,75	0,74	0,74	0,75
Ràtio de qualitat del deute	0,81	0,84	0,70	0,97	0,85
Ràtio de garantia	1,87	1,84	1,79	1,90	1,83
Ràtio de fermesa o consistència	2,58	2,55	2,07	2,85	2,57
Ràtio d'estabilitat	1,64	1,64	1,40	1,61	1,68
FONS DE MANIOBRA (en M€)					
Mètode de càlcul / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Actiu corrent – Passiu corrent	-19	4	335*	-326	-150
Recursos permanents – Actiu no corrent	-19	4	1.902*	-326	-150

Font: autor a partir dels balanços consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]).

* Els càlculs per l'exercici 2011 es veuen afectats pels actius i passius agrupats mantinguts per a la venda, tal i com s'ha explicat a l'apartat "Comentaris sobre els estats financers consolidats".

La **ràtio de liquiditat** es manté entre 0,57 i 0,64, valors que a priori són baixos, prenent com a referència un valor d'1. Caldrà determinar, amb l'anàlisi d'altres indicadors, si es tracta d'una situació perillosa en quant a liquiditat.

La **ràtio de tresoreria**, per la seva banda ha millorat en els darrers exercicis, tot i que al 2009 ja es situava en valors correctes, però després havia davallat. No és un valor preocupant, però com que és reduït, podria haver-hi algun problema de liquiditat en una determinada situació en què part de l'exigible fos immediat. En tot cas, en el darrer exercici va millorar força, fet que indica una tendència positiva en el curt termini, a l'igual que passa amb la ràtio de liquiditat.

La **ràtio del fons de maniobra** es manté propera a 1, valor que indica que el passiu corrent es finança bàsicament amb actiu corrent. Observant el que passa amb les dues anterior ràtios, això podria suposar una situació en cert sentit perillosa: la falta de liquiditat es pot ajuntar amb uns terminis de realització de les existències i dels crèdits a curt termini majors als terminis d'exigibilitat dels passius corrents. Això, sens dubte, provocaria tensions de tresoreria. És a dir, pot ser perillós treballar amb aquests valors de les tres ràtios analitzades fins aquest punt.

La **regla d'or** també es situa en valor propers a 1, fet que indica que l'actiu no corrent es pot finançar amb els recursos permanents de l'empresa (passiu no corrent i patrimoni net).

Pel què fa a les **ràtios d'endeutament**, indiquen, en general, que hi ha un bon equilibri entre finançament propi i finançament aliè, que el volum d'endeutament és prou important, que la proporció de deute a curt termini és adequada (en termes relatius, no hi ha excessiu deute a llarg termini) i que els deutes a llarg termini estan ben finançats per l'actiu no corrent.

El **fons de maniobra** es manté proper a zero o negatiu; això indica que, en cas de vendre tot l'actiu corrent, l'empresa no podria liquidar tots els deutes a curt termini. La manera com utilitza l'actiu pot explicar aquesta realitat (consultar l'apartat 1.3). Com es comenta a la nota de la taula 1.3, els resultats del fons de maniobra de l'exercici 2011 es veuen afectats considerablement per actius i passius i passius reclassificats com a grup mantingut per la venda (*packaging*), per la qual cosa cap dels dos mètodes de càlcul pot aportar la informació correcta.

1.2.3 Situació patrimonial i financera: síntesi

En base a les anàlisis realitzades als apartats 1.2.1 i 1.2.2, es pot resumir la situació patrimonial i financera d'SCA en els següents conceptes:

- Més de la meitat del seu actiu fix (50-60 %) són **béns industrials i boscos**.
- Bon **equilibri** entre **fontes de finançament** pròpies i alienes. De les pròpies, destaquen per sobre de tot les reserves, creixents en cada exercici, i de les alienes, les obligacions. La **proporció** entre deute a curt i llarg termini és adequada.
- **Liquiditat baixa i fons de maniobra negatiu**. Pot existir perill en el pagament a curt termini si en el cicle de caixa no es generen fluxos d'efectiu suficients per cobrir les necessitats.

1.3 Anàlisi del compte de pèrdues i guanys consolidat: resultats

A l'igual que els balanços de situació consolidats, els comptes de pèrdues i guanys es presenten als informes d'SCA en les dues monedes anteriorment citades, amb la qual cosa no és necessari fer canvis de moneda. A l'annex B es reflecteixen els comptes de pèrdues i guanys consolidats (punt B.1) i les dades complementàries de les despeses d'explotació (compte de resultats funcional, punt B.2), així com els càlculs relacionats amb l'anàlisi (apartat B.3).

En els següents subapartats es desenvolupa l'anàlisi en base a les eines disponibles:

- Percentatges verticals. Es realitzen respecte l'import net de la xifra de negocis.
- Percentatges horitzontals. S'utilitza el 2009 com any base.
- Ràtios de capital corrent (anàlisi de la rotació).
- Palanquejament operatiu.

1.3.1 Anàlisi percentual

A la taula 1.4 es mostren els resultats dels càlculs dels percentatges verticals i a la taula 1.5 es mostren els dels percentatges horitzontals.

Taula 1.4. Percentatges verticals dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€

Despesa / Ingress / Resultat	Any / Percentatge vertical corresponent									
	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%	2009	%
PARTIDES COMPTE PIG CONSOLIDAT										
Import net de la xifra de negocis	10.295	100,00%	9.815	100,00%	9.013	100,00%	8.679	100,00%	8.093	100,00%
Cost de les vendes	-7.749	-75,27%	-7.406	-75,46%	-6.837	-75,86%	-6.494	-74,82%	-5.947	-73,48%
Benefici brut	2.546	24,73%	2.409	24,54%	2.176	24,14%	2.185	25,18%	2.146	26,52%
Despeses de vendes i administració, etc.	-1.421	-13,80%	-1.433	-14,60%	-1.328	-14,73%	-1.304	-15,02%	-1.268	-15,67%
Partides que afecten la comparabilitat	-145	-1,41%	-303	-3,09%	-603	-6,69%	-73	-0,84%	-15	-0,19%
Participació en els beneficis de parts vinculades	24	0,23%	18	0,18%	10	0,11%	10	0,12%	3	0,04%
Benefici d'exploració	1.004	9,75%	691	7,04%	255	2,83%	818	9,43%	866	10,70%
Ingressos financers	14	0,14%	10	0,10%	14	0,16%	6	0,07%	13	0,16%
Despeses financeres	-130	-1,26%	-155	-1,58%	-161	-1,79%	-129	-1,49%	-149	-1,84%
Benefici abans d'impostos	888	8,63%	546	5,56%	108	1,20%	695	8,01%	730	9,02%
Impostos	-245	-2,38%	-29	-0,30%	-140	-1,55%	-184	-2,12%	-185	-2,29%
Resultat de l'exercici procedent d'operacions continuades	643	6,25%	517	5,27%	-32	-0,36%	511	5,89%	545	6,73%
Resultat provinents dels agrupats mantinguts per a la venda	-	-	58	0,59%	100	1,11%	76	0,88%	-89	-1,10%
Resultat de l'exercici	643	6,25%	575	5,86%	68	0,75%	587	6,76%	456	5,63%

Font: autor a partir dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de 2011 i 2013 ([1]).

Taula 1.5. Percentatges horitzontals dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA pel període 2009-2013, base 2009. Imports en M€

<i>Despesa / Ingress / Resultat</i>	<i>Any / Percentatge horitzontal corresponent</i>								
	2013	13/09	2012	12/09	2011	11/09	2010	10/09	2009
PARTIDES COMPTE PiG CONSOLIDAT									
Import net de la xifra de negocis	10.295	27,21%	9.815	21,28%	9.013	11,37%	8.679	7,24%	8.093
Cost de les vendes	-7.749	30,30%	-7.406	24,53%	-6.837	14,97%	-6.494	9,20%	-5.947
Benefici brut	2.546	18,64%	2.409	12,26%	2.176	1,40%	2.185	1,82%	2.146
Despeses de vendes i administració, etc.	-1.421	12,07%	-1.433	13,01%	-1.328	4,73%	-1.304	2,84%	-1.268
Partides que afecten la comparabilitat	-145	866,67%	-303	1920,00%	-603	3920,00%	-73	386,67%	-15
Participació en els beneficis de parts vinculades	24	700,00%	18	500,00%	10	233,33%	10	233,33%	3
Benefici d'exploració	1.004	15,94%	691	-20,21%	255	-70,55%	818	-5,54%	866
Ingressos financers	14	7,69%	10	-23,08%	14	7,69%	6	-53,85%	13
Despeses financeres	-130	-12,75%	-155	4,03%	-161	8,05%	-129	-13,42%	-149
Benefici abans d'impostos	888	21,64%	546	-25,21%	108	-85,21%	695	-4,79%	730
Impostos	-245	32,43%	-29	-84,32%	-140	-24,32%	-184	-0,54%	-185
Resultat de l'exercici procedent d'operacions continuades	643	17,98%	517	-5,14%	-32	-105,87%	511	-6,24%	545
Resultat provinents dels agrupats mantinguts per a la venda	-	-	58	-165,17%	100	-212,36%	76	-185,39%	-89
Resultat de l'exercici	643	41,01%	575	26,10%	68	-85,09%	587	28,73%	456

Font: autor a partir dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de 2011 i 2013 ([1]).

Comentaris sobre els comptes de pèrdues i guanys consolidats

Com en el cas dels balanços de situació consolidats, abans de realitzar l'anàlisi pròpiament dita, és necessari explicar com s'ha tingut en compte el fet que l'empresa reclassifiqués a partir de 2011 tot allò relatiu a les operacions de *packaging*.

En el cas dels comptes de comptes de pèrdues i guanys consolidats, aquesta reclassificació té un **impacte retroactiu** en les xifres totals de vendes: l'exemple més clar es troba comparant els informes anuals de 2010 i 2011, en els quals les xifres de vendes corresponents a 2010 (que apareixen tant en un com en l'altre informe) no són les mateixes. Això és degut que, a partir de l'informe de 2011, es fa la reclassificació, amb la qual cosa les xifres de vendes dels exercicis anteriors canvien retroactivament, tal i com reconeix l'empresa en una nota al peu de la taula del compte de pèrdues i guanys consolidat de l'informe de 2011.

Justament, els dos exercicis anteriors, 2010 i 2009, apareixen en l'informe de 2011, amb la qual cosa són les dades que figuren en aquest informe de 2011 les que es tenen en compte per a realitzar les anàlisis (junt amb les que apareixen al de 2013).

Anàlisi de les partides més importants de despeses i ingressos

Els percentatges verticals serveixen per determinar la importància de cada partida d'ingrés o de despesa respecte la xifra de negoci de l'empresa, mentre que els percentatges horitzontals serveixen per veure'n l'evolució. Les partides més importants es presenten a continuació:

VENDES

A l'inici de l'informe anual d'SCA de 2013, a la pàgina IV, hi trobem desglossades les vendes per àrea de negoci. El volum més important de vendes prové del negoci del paper tissú (53 % el 2013), seguit pel de la higiene personal (30 % el 2013) i els productes forestals (17 % el 2013). És interessant fer un cop d'ull a les dades que apareixen a l'informe de 2011, quan els negocis de *packaging* encara no s'havien venut: tissú, 36 %; *packaging*, 25 %; higiene personal, 23 %; productes forestals, 16 %. Al mateix informe de 2011 hi trobem més informació relativa a la desinversió de l'àrea de *packaging*: el president d'SCA, Jan Johansson, explica que es tracta d'una decisió estratègica, ja que considera que "la venda de les operacions d'aquesta àrea de negoci permet un creixement sostenible en el negoci de la higiene" (pàgina 2, *CEO's message*).

Independentment de l'impacte que va poder tenir la desinversió en els ingressos i despeses, es pot observar que l'augment de les vendes és considerable en el període 2009-2013. En concret, es pot dir que el creixement d'SCA en aquest període, prenent com a indicador el volum de vendes, és d'un 27,2 % (taula 1.5). L'augment més important dins del període es produeix entre 2011 i 2012.

COST DE VENDES

A l'informe del 2013 s'hi troben alguns detalls sobre els costos: a la nota 4 dels *financial statements* es reflecteixen els volums que representen algunes partides de costos (consultar la taula B.4 dels annexos a aquesta memòria), mentre que a la pàgina 114, a *Description of costs*, hi trobem la informació en forma de gràfics. S'observa que la despesa més important dins del cost de vendes són les matèries primeres i els consumibles, que al 2013 van representar un 36 % del total de costos d'explotació d'SCA. La següent partida va ser la d'altres costos de vendes (30 %), dins dels quals hi destaquen la despesa en personal (12 %) i la despesa per amortitzacions i depreciacions (6 %).

Pel què fa a l'evolució de les partides més importants de costos, es poden consultar les dades als informes anuals dels altres exercicis estudiats. Com que aquestes dues són les partides més importants (excloent la genèrica "altres despeses operatives"), l'anàlisi es centra en els costos de matèries primeres i consumibles i de personal. Les dades es detallen a la taula de la següent pàgina.

Taula 1.6. Principals despeses operatives d'SCA per tipus de cost (2009-2013). En M€

PRINCIPALS DESPESES OPERATIVES PER TIPUS DE COST					
Tipus de despesa / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Matèries primeres i consumibles	3.287	3.254	4.360	3.909	3.175
Despeses en personal	1.920	1.803	2.243	2.218	2.147

Font: autor a partir de la informació de la nota 4 (*operating expenses by type of cost*) dels *financial statements* publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]). El tipus de canvi de kr a € aplicat és el corresponent al mitjà de cada exercici (taula B.3 de l'annex A). El detall de totes les partides es pot consultar la taula B.4 dels annexos.

D'una banda, s'ha reduït lleugerament la despesa en matèries primeres i consumibles, la qual cosa pot venir de molts factors, com ara l'augment de productivitat o la variació dels preus de mercat. En tot cas, augmentar el volum de vendes considerablement i reduir la despesa en matèries primeres i consumibles és positiu. D'altra banda, les despeses en personal s'han aconseguit reduir. A la nota 4 dels *financial statements* dels informes anuals es pot consultar el detall del número promig d'empleats, que era de 49.531 el 2009 i 34.004 el 2013. És a dir, en base a aquestes dues dades i les de la taula 1.6, es pot afirmar que en el període estudiat hi ha una reducció del número d'empleats del 31,3 % i una reducció de les despeses en personal del 10,6 %. Dit d'una altra manera, al 2009 la despesa en personal era de 43.346 € per treballador i al 2013 de 56.464 € per treballador, xifres que indiquen que, tot i que les despeses totals en personal han disminuït, la despesa mitjana per treballador ha augmentat substancialment.

Comentaris addicionals sobre el creixement

A l'informe anual d'SCA del 2013 hi trobem, a dins de la secció de l'estratègia d'SCA (pàgina 8), que l'estratègia de l'empresa en quant al creixement és el següent: "objectiu de creixement orgànic anual d'un 5-7 % per l'àrea d'higiene personal i d'un 3-4 % per l'àrea de tissú; pels productes forestals l'objectiu és créixer en la línia que ho faci el mercat".

Sabent que el creixement orgànic és aquell que es basa en l'augment de la producció i la millora de les vendes, es pot fer una comparació entre els objectius de creixement i el creixement real de les vendes. Tot i que la comparació només tingui en compte les vendes, pot ser una bona aproximació. Prenent les dades de la taula 1.4, es roben les taxes de creixement anuals: 2009-10, un 7,24 %; 2010-11, un 3,85 %; 2011-12; un 8,90 %; 2012-13, un 4,89 %. El major creixement es dona entre 2011 i 2012, com es comentava anteriorment. En general, estan per sobre dels objectius de creixement orgànic, però cal tenir en compte que aquest concepte inclou altres factors a part de les vendes. El que queda clar és que, en termes de xifra de negoci, el creixement és força desigual en els diferents exercicis del període estudiat.

1.3.2 Anàlisi de la rotació mitjançant ràtios i anàlisi del palanquejament operatiu

Els detalls dels càlculs d'aquesta secció es troben reflectits al punt B.3 de l'annex B.

A la taula 1.7 es mostren els resultats del període mitjà de maduració i del període mitjà de caixa. En quant a l'IVA i als comptes de clients i de proveïdors que tenen efectes en aquests càlculs, s'han realitzat una sèrie de suposicions que s'expliquen degudament als annexos.

Taula 1.7. Ràtios de capital corrent d'SCA (2009-2013). En dies

RÀTIOS DE CAPITAL CORRENT					
Ràtios / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Període d'aprovisionament	36,32	39,29	29,81	29,62	35,47
Període de fabricació	2,90	2,54	4,17	3,92	3,34
Període de venda de productes acabats	28,07	29,14	32,49	30,43	32,73
Període mitjà de cobrament a clients	55,74	51,07	57,45	66,09	68,17
Període mitjà de maduració	123,03	122,05	123,92	130,06	139,71
Període mitjà de pagament a proveïdors	149,29	139,13	106,84	120,04	136,56
Període mitjà de caixa	-26,26	-17,08	17,08	10,02	3,15

Font: autor a partir dels comptes de pèrdues i guanys consolidats, els balanços consolidats i les despeses d'explotació d'SCA, informació publicada als *Annual reports* d'SCA ([1]).

S'observa que, de mitjana, es tarda vora un mes a incorporar la matèria primera al procés productiu, els productes es fabriquen en molt pocs dies (menys de 3 dies els dos darrers exercicis) i es tarda vora un mes a vendre'ls. D'altra banda, les vendes es cobren en un període que en els exercicis estudiats varia entre 50 i 70 dies, valor que es situava en prop de 56 dies (menys de dos mesos) el 2013. En canvi, el període de pagament és a força més dies, fet que dona un període mitjà de caixa negatiu en els dos darrers exercicis. La rotació d'actiu és alta, especialment pel què fa als productes en curs de fabricació.

El període de pagament de quasi 150 dies per l'exercici 2013 s'explica per una estabilització de les despeses en matèries primeres i, a la vegada, un augment de la partida de proveïdors. S'assoleix aquesta situació mitjançant acords amb els proveïdors, amb els quals es difereixen els pagaments dels deutes contrets.

També es constata que els canvis més importants en els valors són els que es donen en els darrers dos exercicis (2012 i 2013), sobretot si aquests es comparen amb el 2010 i el 2011.

Per tant, si s'agafen els resultats de 2012 i 2013 com a referència, es pot afirmar que SCA ha aconseguit reduir uns 16 dies el seu **cicle de maduració** i uns 30 dies el seu **cicle de caixa**. Ho ha fet, principalment, gràcies a una reducció del període de venda, una reducció del període de cobrament de clients i un augment del període de pagament a proveïdors. Els dos darrers anys mostren molt bons resultats en aquest sentit, amb cicles de caixa negatius. Aquests resultats, però, també podrien indicar dificultats amb la liquiditat, fet que pot quedar "tapat" si les negociacions amb els clients (per cobrar més aviat) i amb els proveïdors (per pagar més tard) donen bons resultats. De fet, les ràtios de liquiditat (taula 1.3) ja indicaven quelcom en aquest sentit: hi pot haver certa mancança i empitjorament de la liquiditat a llarg termini, en la mesura que un puntual escurçament dels terminis d'exigibilitat dels deutes a curt termini podria provocar tensions de tresoreria.

Pel què fa al palanquejament operatiu, a la taula 1.8 es mostren les dades utilitzades i els resultats dels càlculs realitzats.

Taula 1.8. Ràtio de palanquejament operatiu d'SCA (2009-2013). Imports en M€

RÀTIO DE PALANQUEJAMENT OPERATIU					
Dades o ràtio / Anys	2013	2012	2011	2010	2009*
Resultat d'explotació exercici actual	1.004	691	255	818	-
Resultat d'explotació exercici anterior	691	255	818	866	-
Vendes exercici actual	10.295	9.815	9.013	8.679	-
Vendes exercici anterior	9.815	9.013	8.679	8.093	-
Ràtio de palanquejament operatiu (%)	65,21%	54,36%	-168,56%	-8,19%	-

Font: autor a partir dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]).

* No s'ha pogut calcular. La informació de l'exercici 2008 no és comparable, perquè inclou les operacions de *packaging* (actius i passius agrupats mantinguts per a la venda).

Els resultats de la ràtio de palanquejament indiquen que, sobretot en els darrers dos exercicis, les vendes creixen a un ritme força superior al que ho fan els costos. Els canvis més significatius es veuen quan es compara el 2010 amb el 2012 i 2013. Els resultats de 2011 estan distorsionats per la reclassificació de les operacions de *packaging*. En resum, es pot afirmar que en els exercicis 2012 i 2013 l'augment de vendes es trasllada més correctament al resultat, ja que l'increment de les vendes és més que proporcional que l'increment del resultat (major absorció de costos fixos).

1.3.3 Vendes, costos, rotació de capital corrent i palanquejament operatiu: síntesi

L'anàlisi realitzada en base als comptes de pèrdues i guanys consolidats es pot resumir en els següents punts:

- **Creixement en volum de vendes** del 27,2 % entre 2009 i 2013. La principal àrea de negoci, el tissú, representa més de la meitat de les vendes (53 % el 2013).
- Principals despeses operatives de l'empresa: **matèries primeres i consumibles** (36 % el 2013), seguides de les despeses en **personal** (12 % el 2013).
- El nombre de treballadors disminueix un 31,3 %, la despesa mitjana per treballador augmenta un 30 % i la despesa en personal disminueix un 10,6 %.
- **Cicle de caixa negatiu** en els dos darrers exercicis. Això pot indicar, junt amb les ràtios de liquiditat, certa mancança d'efectiu, la qual es pot "amagar" en certa mesura amb pagaments ajornats de les compres a proveïdors i cobraments més ràpids de les vendes a clients.
- La **possible falta de liquiditat** (capacitat de pagament a curt termini) repercutiria en tensions de tresoreria davant de situacions de reducció del període d'exigibilitat de passius corrents.
- En els dos darrers exercicis es produeix un creixement més que proporcional de les vendes en relació al creixement del resultat d'explotació: **millora en l'absorció de costos fixos**.

1.4 Anàlisi de la rendibilitat

1.4.1 Rendibilitat econòmica i rendibilitat financera

S'analitza la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera en base a les dades extretes dels balanços de situació consolidats i dels comptes de pèrdues i guanys consolidats. Les definicions (fórmules) utilitzades i els càlculs realitzats es troben explicats a l'annex C. Els resultats es mostren a les taules 1.9 i 1.10, respectivament.

Taula 1.9. Rendibilitat econòmica d'SCA (2009-2013). Imports en M€

RENDIBILITAT ECONÒMICA					
Dades i resultats / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Benefici abans d'interessos i impostos (marge o BAII)	1.004	691	255	818	866
Vendes	10.295	9.815	9.013	8.679	8.093
Marge sobre vendes (%)	9,75%	7,04%	2,83%	9,43%	10,70%
Actiu	15.925	15.279	15.552	15.891	14.515
Rotació de l'actiu	0,65	0,64	0,58	0,55	0,56
Rendibilitat econòmica (%)	6,30%	4,52%	1,64%	5,15%	5,97%

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats i els comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]).

Taula 1.10. Palanquejament financer i rendibilitat financera d'SCA (2009-2013). Imports en M€

PALANQUEJAMENT FINANCER I RENDIBILITAT FINANCERA					
Dades i resultats / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Rendibilitat econòmica (%)	6,30%	4,52%	1,64%	5,15%	5,97%
Actiu	15.925	15.279	15.552	15.891	14.515
Patrimoni net	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Benefici abans d'impostos (BAI)	888	546	108	695	730
Benefici abans d'interessos i impostos (marge o BAII)	1.004	691	255	818	866
Palanquejament financer	1,90	1,73	0,96	1,79	1,86
Benefici net (BN)	643	575	68	587	456
Efecte fiscal	0,72	1,05	0,63	0,84	0,62
Rendibilitat financera (%)	8,66%	8,23%	0,99%	7,79%	6,93%

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats i els comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA ([1]).

La **rendibilitat econòmica** és una mesura de quin és el retorn de capital que obté l'empresa en la utilització dels seus actius. És a dir, es tracta de mesurar l'eficiència del cycle econòmic, en el sentit que explica si ha estat necessari utilitzar més o menys actiu per assolir el marge sobre vendes.

En quant a la rendibilitat econòmica d'SCA, s'observa una millora de més de 0,3 punts percentuals en el període 2009-2013. Això s'explica, bàsicament, per la millora de la rotació d'actiu, en un valor de 0,9 punts percentuals, aproximadament.

Com ja s'ha explicat a l'apartat 1.3.2, la rotació d'actius augmenta en el període estudiat (períodes de capital corrent més curts), i amb la rotació d'actiu de la taula 1.8 observem que la capacitat de generar vendes amb els actius de l'empresa també augmenta. Això significa que l'eficiència del cicle d'explotació augmenta, és a dir, que la proporció entre el que es ven (vendes) i el que s'ha utilitzat per a generar les vendes (actiu) millora, es fa més gran.

Per la seva banda, el marge sobre vendes no canvia significativament en el global del període analitzat, però sí que és significatiu el seu creixement el 2013, el qual fa augmentar la rendibilitat de 2012 a 2013 en més d'1,7 punts percentuals.

En resum, la rendibilitat econòmica augmenta degut a que la millora de la rotació de l'actiu en el mitjà termini (2009-2013) compensa l'empitjorament del marge sobre vendes, mentre que en el darrer exercici és el marge sobre vendes el factor que, amb un canvi clar de tendència, fa augmentar la rendibilitat econòmica considerablement.

D'altra banda, el **palanquejament financer** indica quin pes té el deute sobre el patrimoni, és a dir, com s'utilitza l'endeutament de l'empresa per a generar resultats. En el cas d'SCA, s'observa un lleuger augment entre 2009 i 2013. Els valors àmpliament superiors a 1 (en tots els exercicis, excepte al 2011) indiquen la situació ideal, que és aquella en què l'efecte multiplicador és positiu, és a dir, quan un increment del deute repercuteix positivament en la rendibilitat financera. Això passa perquè el rendiment que obté l'empresa de l'actiu que ha finançat és superior al cost que aquest endeutament ha tingut.

En quant a l'efecte fiscal, és un factor que sempre perjudica la rendibilitat financera, ja que és la relació entre el benefici net i el benefici abans d'impostos (BAI). Com major sigui el tipus impositiu mitjà, més perjudicial serà l'efecte fiscal per la rendibilitat financera. No es pot generalitzar, ja que els resultats varien d'exercici a exercici; tot i això, sí que és destacable el de 2012, per superior als altres. El càlcul del tipus impositiu mitjà indica, de fet, que al 2012 es va pagar un 5,3 % d'impostos, enfront de la taxa dels altres exercicis, que està al voltant del 25-27 % (el resultat de 2011 està totalment esbiaixat, en aquest sentit). L'explicació es troba detallada a l'informe anual de 2012, i té a veure amb la diferència que hi va haver en aquell exercici entre les despeses en impostos corrents i diferits (bàsicament, per l'efecte dels canvis en tipus impositius).

Com que la rendibilitat econòmica augmenta, el palanquejament financer també augmenta i l'efecte fiscal no varia substancialment, la **rendibilitat financera** augmenta en el període analitzat. La rendibilitat financera indica de quina manera l'empresa realitza les seves inversions per a generar resultats. Per tant, es pot dir que la rendibilitat dels accionistes d'SCA (no la rendibilitat que reben per les seves accions, en tot cas) augmenta en més d'1,7 punts percentuals en el període estudiat.

1.4.2 Rendibilitat: síntesi

Una vegada analitzada la rendibilitat d'SCA en el període d'estudi, es poden destacar els següents aspectes:

- La **rendibilitat econòmica augmenta** perquè la millora en la rotació d'actiu compensa l'empitjorament global del marge sobre vendes.
- Millora significativa del marge sobre vendes el 2013, que repercuteix en una millora substancial de la rendibilitat econòmica en aquest exercici.
- L'**augment de l'endeutament** té una repercussió positiva en l'assoliment de resultats.

- Les inversions que realitza SCA en actius serveixen per obtenir bons resultats. La **rendibilitat financera augmenta** en el període estudiat, perquè el rendiment de l'actiu és superior a l'endeutament contret per finançar-lo.

1.5 Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu consolidat

1.5.1 Introducció

A l'annex D es pot trobar l'EFE consolidat en detall, amb totes les partides que figuren als estats financers dels informes anuals d'SCA. En el cas d'aquest estat financer, també s'han agafat les dades dels informes de 2011 i 2013, ja que les que figuren als informes de 2010 i 2009 no estan reajustades tenint en compte la reclassificació de les operacions de *packaging* mantingudes per a la venda.

En aquest apartat es realitza l'anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu consolidat a partir de les principals dades disponibles, que són les dels fluxos d'efectiu de cadascuna de les activitats en què es divideix aquest estat financer (taula 1.11), i es complementa amb la informació de l'EFE detallat (taula D.1 de l'annex D). Com en els altres estats financers consolidats analitzats fins al moment, SCA expressa les partides tant en Mkr com en M€, aplicant el tipus de canvi corresponent al tipus mitjà de cada exercici.

Taula 1.11. Estat de fluxos d'efectiu consolidat d'SCA (2009-2013); dades més rellevants. En M€

Flux d'efectiu	Any / Flux d'efectiu				
	2013	2012	2011	2010	2009
FLUXOS D'EFECTIU					
Fluxos d'efectiu d'activitats d'explotació	1.056	1.287	1.124	1.155	1.443
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió	-617	-399	-737	-460	-601
Fluxos d'efectiu d'activitats de finançament	-255	-967	-288	-1.032	-894
Fluxos d'efectiu de l'exercici	184	-79	99	-337	-52
Efectiu i equivalents al començament de l'exercici	234	308	207	499	524
Efecte de les variacions dels tipus de canvi en l'efectiu i equivalents	4	5	2	45	27
Efectiu i equivalents al final de l'exercici	422	234	308	207	499

Font: autor a partir dels estats de fluxos d'efectiu consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* d'SCA de 2011 i 2013 ([1]).

1.5.2 Anàlisi sintetitzada

Com es pot observar a la taula 1.11, les **activitats d'explotació** generen uns fluxos d'efectiu que no varien significativament en el període estudiat (encara que disminueixen), però són les que, considerades de manera agregada, aporten fluxos positius a l'empresa.

Entrant una mica en el detall (taula D.1 els annexos), es pot afirmar que en els darrers exercicis ha millorat la capacitat de l'empresa per generar efectiu provinent del seu BAI; però ha empitjorat quant a pagament d'impostos, per exemple. Tot i que no hi hagi grans variacions, dels 5 exercicis estudiats és precisament el de 2013 en el qual s'obtenen uns fluxos d'efectiu més petits amb les activitats d'explotació.

Pel què fa a les **activitats d'inversió**, l'any en què suposen una sortida d'efectiu menor és el 2012, fet que coincideix amb la venda de les operacions de *packaging*. Es tracta d'una desinversió amb la qual s'obtenen entrades d'efectiu substancials, que compensen en aquell exercici en major mesura les sortides d'efectiu per noves inversions. Precisament, també és el 2012 l'exercici en el qual les inversions suposen un impacte més elevat en termes de sortida d'efectiu (taula D.1 dels annexos). En concret, es pot dir que al 2012 les inversions suposen una sortida d'efectiu d'un ordre de magnitud molt major que en els altres exercicis: són 1.626 M€ el 2012, enfront de 221 M€ el 2013 (el segon import més gran dels altres 4 exercicis).

La justificació de tanta sortida d'efectiu el 2012 és ben clara (pàgina 79 de l'informe de 2012): en aquest exercici, a part d'altres inversions de menor volum, SCA va realitzar una importantíssima inversió, en la qual va adquirir les operacions de tissú a Europa d'un dels seus principals competidors, Georgia-Pacific. L'adquisició es va valorar en un preu d'11.357 Mkr, que al tipus de canvi mitjà de 2012 (8,70 kr/€) corresponien a uns 1.300 M€. La inversió comporta una sortida d'efectiu molt important en l'exercici 2012 (tot i que no es pagui la seva totalitat al comptat).

Finalment, en quant a les **activitats de finançament**, es pot destacar la disminució substancial de la sortida d'efectiu que suposen aquestes en el període estudiat. Tot i així, la variabilitat és destacable, sobresortint el 2010 i el 2012 com exercicis amb major sortida d'efectiu per finançament. La principal partida que explica aquestes puntes és la de l'amortització del deute, que té conseqüències en l'efectiu tant al 2010 com al 2012 (i també al 2009, de fet). Sense entrar en detall, això es pot explicar per uns terminis de pagament variables (negociables) i per unes condicions de pagament de deutes que no suposin sortida d'efectiu en cada exercici.

Després d'uns exercicis en què l'efectiu i equivalents al tancament havien disminuït, al 2013 hi ha un augment considerable, explicat en bona part per una menor necessitat d'efectiu per a pagar tant activitats d'inversió (flux negatiu més destacable el 2011) com activitats de finançament (fluxos negatius més destacables el 2010 i el 2012). En resum, quant a l'efectiu:

- L'entrada d'efectiu per activitats d'**explotació** ha disminuït un 27 % en el període estudiat.
- La **desinversió** en les operacions de *packaging* al 2012 va suposar l'entrada d'efectiu més substancial del període. En aquell exercici es va realitzar la inversió més destacable del període: l'adquisició de les operacions de tissú a Europa de l'empresa Georgia-Pacific, fet que també va suposar la sortida d'efectiu per inversió més important del període.
- L'amortització del deute té importants efectes en la sortida d'efectiu per **finançament** dels exercicis estudiats. La variabilitat és gran, però al 2013 es va assolir un mínim.
- La millora de la disponibilitat d'efectiu del 2013 respecte del 2012 fa pensar que els possibles problemes de liquiditat detectats en l'anàlisi patrimonial i financera (apartat 1.2) es puguin estar mitigant, sobretot en aquest darrer exercici estudiat. En aquest sentit, s'espera que la millora en la disponibilitat d'efectiu ajudi a **incrementar el fons de maniobra**, que és un indicador de la situació patrimonial que depèn d'aquest i de molts altres factors (com ara l'endeutament a curt termini).

1.6 Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net consolidat

1.6.1 Introducció

SCA publica als seus informes anuals ([13]) tant l'estat de canvis en el patrimoni net (ECPN) consolidat com l'estat total de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidat. D'una banda, el primer d'aquests es troba dins de l'apartat *Financial statements*, junt amb les altres estats financers consolidats; en realitat és un resum dels canvis més importants que s'han donat en el patrimoni net total en cada exercici. De l'altra, el segon el reflecteix a la nota 24 dels *Financial statements*.

La informació es troba expressada en milions de corones sueques en ambdós casos. Tot i així, es poden trobar els valor corresponents en milions d'euros, fent els corresponents canvis de moneda. Els detalls s'expliquen a l'annex E.

A efectes de l'anàlisi, s'ha de destacar que els valors que es troben en M€ són representatius dels canvis que es produeixen en el patrimoni net. Malgrat això, no s'han de prendre com valors que "facin quadrar el patrimoni net", en el sentit que l'import del patrimoni net a l'inici d'un exercici més els imports dels canvis en aquell exercici, no dona exactament el valor del patrimoni net al final de l'exercici. Això es deu, precisament, als **canvis de valoració** que es produeixen en canviar d'una moneda a l'altra. I, en concret, es deuen al fet que, en passar-lo a M€, el **capital social** es valora de diferent manera al començament de cada exercici (segons el tipus de canvi al tancament de l'anterior), canviant el seu valor al llarg dels 5 exercicis. En realitat, però, el seu valor nominal en Mkr no canvia en tot aquest període.

En tot cas, això no impedeix fer un anàlisi global dels canvis més importants que es donen al patrimoni net consolidat d'SCA, en base a les dades que es presenten a la taula 1.12 i a les que es presenten a l'annex E.

Taula 1.12. Estat de canvis en el patrimoni net (ECPN) consolidat (2009-2013). Imports en M€

ECPN consolidat (imports en milions d'euros)					
Atribuïble als propietaris de la matriu	2013	2012	2011	2010	2009
Saldo a l'inici de l'exercici	6.936	6.797	7.475	6.504	6.076
Total de resultats reconeguts en l'exercici	855	219	-409	283	299
Distribució de dividendes	-365	-339	-311	-273	-232
Adquisició de participacions minoritàries	-77	-	-	-	-
Efecte remesurador per l'adquisició de participacions minoritàries	0	0	0	0	-
Saldo al final de l'exercici	7.082	6.936	6.797	7.475	6.504
Participacions minoritàries	2013	2012	2011	2010	2009
Saldo a l'inici de l'exercici	53	60	63	73	73
Total de resultats reconeguts en l'exercici	15	-3	7	-7	-1
Distribució de dividendes	-5	-6	-10	-6	-4
Canvis en la composició del grup	287	-1	0	-6	-
Saldo al final de l'exercici	340	53	60	63	73
Patrimoni net total al final de l'exercici	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577

Font: autor a partir dels estats de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA i els tipus de canvi aplicables en cada cas, publicats als *Annual reports* d'SCA de 2011 i 2013 ([1]).

1.6.2 Anàlisi sintetitzada

L'anàlisi es centra en el patrimoni net de la matriu, que és el més significatiu del patrimoni net global. El detall de l'estat de canvis total de l'annex E (apartat E.2) dóna més informació sobre els canvis més importants en quant al patrimoni net en el període 2009-2013, amb la qual cosa es pot fer el següent resum:

- Els canvis en el patrimoni net s'expliquen l'efecte de les següents partides:
 - o resultats de l'exercici reconeguts compte de pèrdues i guanys;
 - o altres resultats, que comprenen les partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici i les partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici;
 - o canvis en la composició del grup;
 - o efectes de la revaloració per l'adquisició de participacions minoritàries;
 - o i distribució de dividendes.
- Les partides que aporten els canvis de més import al patrimoni net són la d'altres resultats i la de distribució de dividendes.
- Pel què fa als altres resultats: dins d'aquesta font de canvi en el patrimoni net, la partida més rellevant en el període estudiat són les "Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions". Els "altres resultats" (positius o negatius) fan augmentar o disminuir les **reserves** de l'empresa, segons l'exercici.
- En quant als dividendes, SCA té una política per la qual destina aproximadament un terç del flux d'efectiu de les operacions corrents (després d'interessos i impostos) a dividendes, segons explica a la pàgina 16 de l'informe anual de 2013 ([1]). El creixement dels dividendes en el període estudiat és d'un 6,3 % (de 3,70 kr/acció el 2009 a 4,75 kr/acció el 2013). El seu repartiment va a càrrec de les **reserves**.
- En base a les dades de les taules E.3 i E.4 dels annexos, es pot dir que la partida del patrimoni net que té una major variació en el període estudiat (en termes relatius) és la de participacions minoritàries, amb un augment del 278 % (de 802 Mkr a 3.033 Mkr).
- No hi ha ampliacions ni reduccions de capital en els exercicis estudiats.

2 ANÀLISI SECTORIAL

A l'hora d'analitzar el sector en el que es situa SCA, es poden tenir en compte diversos àmbits geogràfics, com poden ser el mercat global o el mercat espanyol. També es poden considerar els diversos mercats en els quals SCA competeix: productes de paper tissú (paper higiènic, paper de cuina, tovallons, mocadors...), de la higiene personal (bolquers, productes d'higiene femenina...) i dels productes forestals.

En aquest apartat del treball es pretén obtenir una visió global dels principals sectors on competeix SCA, observar detalladament la situació del sector més rellevant (el del tissú) a nivell global mitjançant diversos indicadors i constatar la situació i evolució del sector a nivell espanyol. Finalment, l'anàlisi ha de permetre establir quina és la posició d'SCA des d'una perspectiva econòmicofinancera, basant les conclusions en l'anàlisi d'aquest apartat 2 i el de l'apartat 1.

2.1 Visió global: competidors i posició en els mercats on competeix SCA

Com a companyia global, SCA té multitud de competidors en els mercats on opera. Una bona manera de situar l'empresa en l'entorn global és conèixer, precisament, quins són aquests competidors en les àrees de negoci en què la companyia es mou. Tal i com es pot consultar a la seva pàgina web ([2]), a l'apartat *About SCA / SCA's business / Competitors*, l'empresa identifica els següents **competidors**:

- Higiene personal: Kimberly-Clark, Procter & Gamble i Unicharm.
- Tissú: Georgia-Pacific, Kimberly-Clark i Sofidel.
- Productes forestals: Holmen, Smurfit Kappa, Stora Enso i UPM.

Entre aquests, els més importants són les empreses nord-americanes Kimberly-Clark, Georgia-Pacific (de la qual SCA en va adquirir les operacions europees de paper tissú el 2012) i Procter & Gamble.

La informació sobre les **posicions** que ocupa SCA en cadascun dels mercats en què competeix es troben reflectides als informes anuals de l'empresa, disponibles a la seva pàgina web ([1]). És interessant observar-ne l'evolució en el període estudiat, tal i com es recull a la següent taula:

Taula 2.1. Posició a nivell global d'SCA en els mercats en què competeix (2009-2013)

Mercat		Any / Posició al mercat global				
Àrea de negoci	Categoria de producte	2013	2012	2011	2010	2009
Higiene personal	Incontinència	1	1	1	1	1
	Bolquers per a bebès	4	4	4	4	4
	Higiene femenina	4	4	5	5	5
Tissú	Paper de consum	2	2	3	3	3
	Paper "no-de-llar" (<i>Away-from-home</i>)	1	1	2	3	3

Font: autor a partir de la informació continguda als *Annual reports* d'SCA ([1]). Les dades es basen en dades de mercat i estimacions d'SCA. No hi ha dades disponibles sobre els productes forestals.

Es pot observar que SCA és líder en productes per la incontinència i en productes de tissú per a ús fora de la llar (el que es coneix en anglès com *AfH*, sigles d'*Away-from-home*). Pel què fa a les altres categories, es troba en la quarta posició en bolquers per a bebès i higiene femenina, i en segona posició en paper de consum (per darrere de Procter & Gamble, en aquest darrer cas). A més, s'ha de comentar que a nivell d'Europa SCA és el líder destacat en el sector del tissú, amb una quota de mercat molt superior (més del doble) a la del segon competidor, segons el que estableix l'empresa als seus informes anuals (per exemple, a la pàgina 41 de l'informe de 2013).

Com s'ha explicat a l'apartat 1.3.1, el negoci del paper tissú va representar el 53 % de les vendes d'SCA a l'exercici 2013. Aquest és, precisament, el *core business* d'SCA, i per això és interessant centrar l'anàlisi de l'entorn de l'empresa en el negoci del paper tissú. D'altra banda, l'àrea d'higiene personal és en la que SCA té un objectiu més ambiciós de creixement: tal i com s'ha explicat a l'apartat 1.3.1, l'objectiu és d'un 5-7 % anual per la higiene personal i un 3-4 % pel tissú. A la pàgina web de l'empresa, a *About SCA / Strategy / Strategic priorities*, s'explica que l'objectiu d'SCA a llarg termini és esdevenir l'empresa líder i enfortir la seva posició de marca en els mercats que serveix.

En definitiva, es creu convenient centrar aquesta anàlisi sectorial en el sector del tissú, que és en el que SCA hi té el seu principal negoci. D'una banda, es contextualitzarà el sector a nivell global (apartat 2.2), mitjançant una sèrie d'indicadors generals. I d'altra banda, s'analitzarà la indústria paperera espanyola en base a indicadors generals i, finalment, en base a indicadors financers que es poden comparar amb els d'SCA. Aquest darrer anàlisi serveix per establir les degudes comparacions entre SCA global, SCA a nivell d'Espanya i el sector estatal (apartat 2.3).

L'anàlisi detallat del sector del paper tissú es complementarà amb una anàlisi més general del sector de la higiene personal i del sector dels productes forestals, als apartats 2.4 i 2.5 respectivament. Cal recordar el pes en base al volum de vendes que tenia al 2013 cadascun dels sectors en què opera SCA era: paper tissú un 53 %, higiene personal un 30 % i productes forestals un 17 %.

Finalment, la síntesi de l'anàlisi es farà mitjançant una matriu DAFO, a l'apartat 2.6.

2.2 Indicadors del sector del paper tissú a nivell global

2.2.1 Introducció

Per tal de contextualitzar en quin entorn es desenvolupa l'activitat d'SCA, és convenient recollir sintèticament la informació i dades disponibles sobre la indústria global del paper tissú. Després de realitzar un procés exhaustiu de recerca d'informació, es pot afirmar que s'han obtingut uns bons resultats, malgrat que trobar informació de qualitat (àmplia, actualitzada i amb accés lliure) sobre una indústria tant especialitzada no és senzill.

Les fonts d'informació utilitzades per desenvolupar aquest apartat són dues: l'informe *World Tissue Business Monitor*, publicat el 3r quadrimestre de 2012 per RISI ([6]), i les dades publicades per l'*European Tissue Symposium* ([7]), que de fet també estan elaborades per RISI.

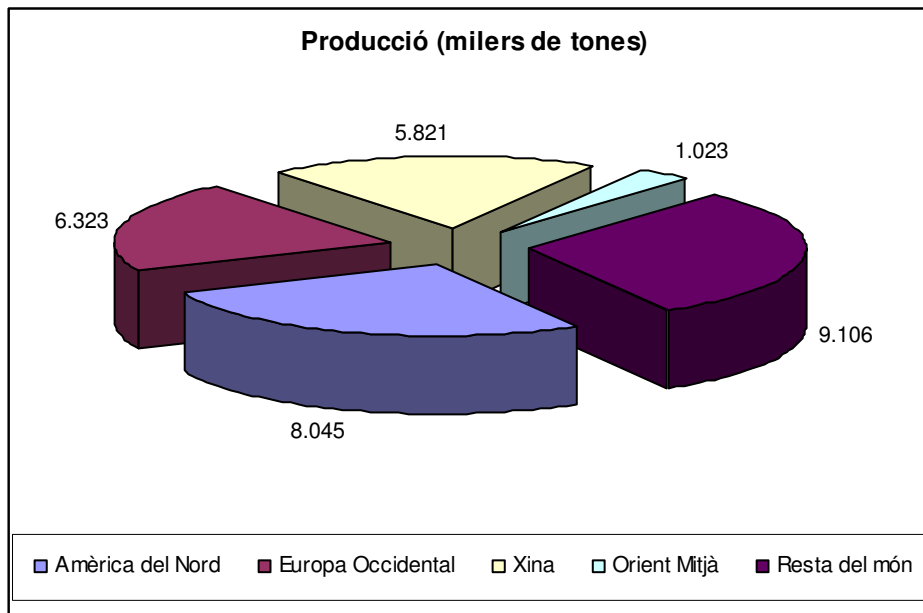
Aquestes darreres sigles corresponen a *Resource Information Systems Inc*, una empresa que s'assigna el privilegi de ser el líder en el proveïment d'informació per la indústria global dels productes forestals. Es tracta, doncs, d'un agent que realitza anàlisis econòmics independents d'aquest sector. La informació que elabora és de pagament. Tot i així, la referència bibliogràfica citada anteriorment és un exemple real d'informe que està disponible a la pàgina web de l'empresa ([12]), i al qual es pot accedir gratuïtament.

Pel què fa al *World Tissue Monitor*, és una associació que reuneix empreses de la indústria del paper tissú europea. A la seva pàgina web, a la secció *Facts & Studies / Facts & Figures*, s'hi troba informació elaborada precisament per RISI, en forma de gràfics.

2.2.2 Indicadors

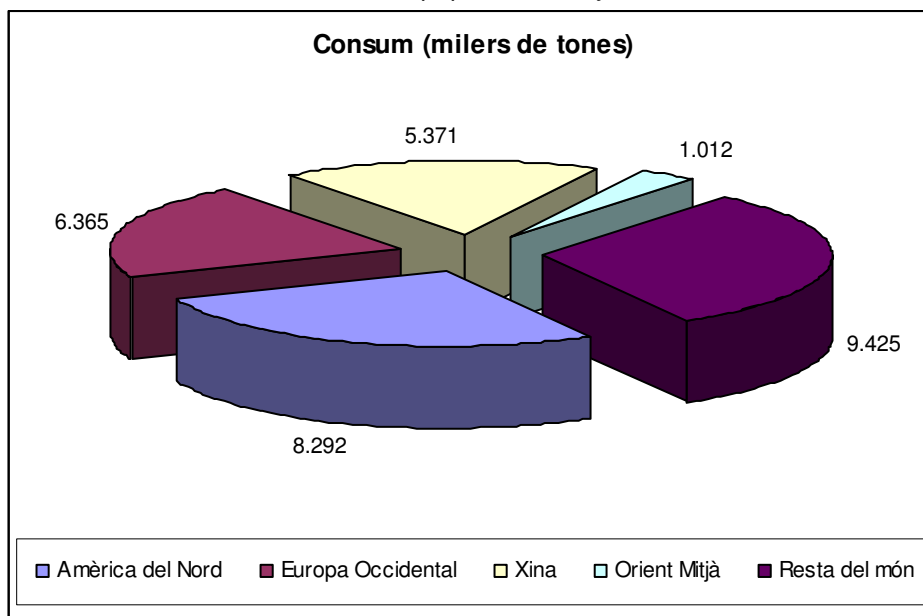
En primer lloc, es poden observar alguns indicadors generals del què suposa la indústria del tissú a nivell mundial, en base a dades de **producció i consum** al 2011. Els dos següents gràfics mostren aquesta situació.

Gràfic 2.1. Producció del mercat del paper tissú: any 2011. En milers de tones



Font: autor a partir de les dades del *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 ([6]). Dades a la taula F.1 de l'annex.

Gràfic 2.2. Consum del mercat del paper tissú: any 2011. En milers de tones



Font: autor a partir de les dades del *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 ([6]). Dades a la taula F.1 de l'annex.

D'altra banda, pel què fa al **creixement del consum** en el mercat de paper tissú entre 2011 i 2010, les dades que s'extreuen del *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 ([6]) són les següents: Amèrica del Nord, 1,3 %; Europa Occidental, 1,6 %; Xina, 12,5 %; Orient Mitjà, 10,6 %; resta del món, no hi ha dada; total al món, 4,3 %.

S'han escollit aquest seguit de dades per destacar el fet que els majors creixements es donen en els mercats emergents, com són la Xina i l'Orient Mitjà. Com es pot observar als gràfics 2.1 i 2.2, la producció i el consum mostren unes proporcions semblants en els diferents àmbits geogràfics. Es pot afirmar que Europa Occidental i l'Amèrica del Nord representen quasi la meitat de la producció i el consum del món, mentre que la Xina representa prop d'una cinquena part d'ambdós volums.

En termes de creixement total al món, si observem el 4,3 % com una mitjana ponderada entre els creixements a cada regió, podem afirmar que els febles creixements del consum a Europa Occidental i l'Amèrica del Nord es compensen amb els forts creixements de la Xina, sobretot, i l'Orient Mitjà.

A l'annex F (taules F.1 i F.2 i gràfic F.1) es poden consultar les dades més rellevants sobre el sector global del paper tissú que s'han trobat a les referències bibliogràfiques [6] i [7]. A part del què ja s'ha explicat, es pot destacar el següent:

- Al 2011 es dona la major taxa de creixement del sector (consum) en 10 anys ([6]).
- El creixement anual del consum està entre el 3,1 i el 4,3 % en el període 2001-2011 ([6]).
- El consum mitjà de paper al 2011 al món era de 4,4 kg/càpita. El rànquing l'encapçalaven els EUA, amb uns 24 kg/càpita, seguit per Europa amb poc més de 15 kg/càpita i pel Japó amb poc menys de 15 kg/càpita ([7]). Als països asiàtics i africans els valors són molt més petits.

A l'apartat 1.3.1, sota el títol "Comentaris addicionals sobre el creixement", es relacionaven els objectius de creixement orgànic de l'àrea de tissú d'SCA amb el creixement calculat de les seves vendes totals. Els indicadors que s'han establert en el present apartat 2.2 poden servir per realitzar una ampliació de l'anàlisi del creixement, podent comparar les anteriors dades amb les sectorials.

Per tant, centrant l'anàlisi en l'àrea de tissú d'SCA i en la indústria del tissú global, es pot realitzar la següent comparativa:

Taula 2.2. Diferents indicadors del creixement: SCA i sector (2009-2011). Variació anual en %

Àmbit – Indicador del creixement	Principi de mesura	2011	2010	2009
SCA – Objectiu de creixement orgànic, tissú	Producció i vendes	3-4	3-4	3-4
SCA – Creixement real de les vendes totals*	Volum de vendes	3,85	7,24	-
Sector – Consum global de tissú	Consum	4,3	3,7	1,1

Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de les dades trobades a la pàgina web de l'ETS ([7]).

* S'utilitzen les dades de les vendes totals, ja que no es disposa de dades desagregades per l'àrea de tissú que siguin realment comparables entre els exercicis estudiats. D'altra banda, no es disposa d'una dada de vendes totals de 2008 comparable amb les dels altres exercicis, perquè la reclassificació de les operacions de *packaging* es duu a terme a partir de l'informe de 2011, però en aquest no hi apareix la dada corresponent a 2008 modificada retroactivament (sí les de 2009 i 2010). Amb la qual cosa no s'ha calculat la taxa pel 2009.

Tot i que són dades que provenen de diferents principis de mesura del creixement, les podem comparar en certa mesura per treure'n algunes conclusions:

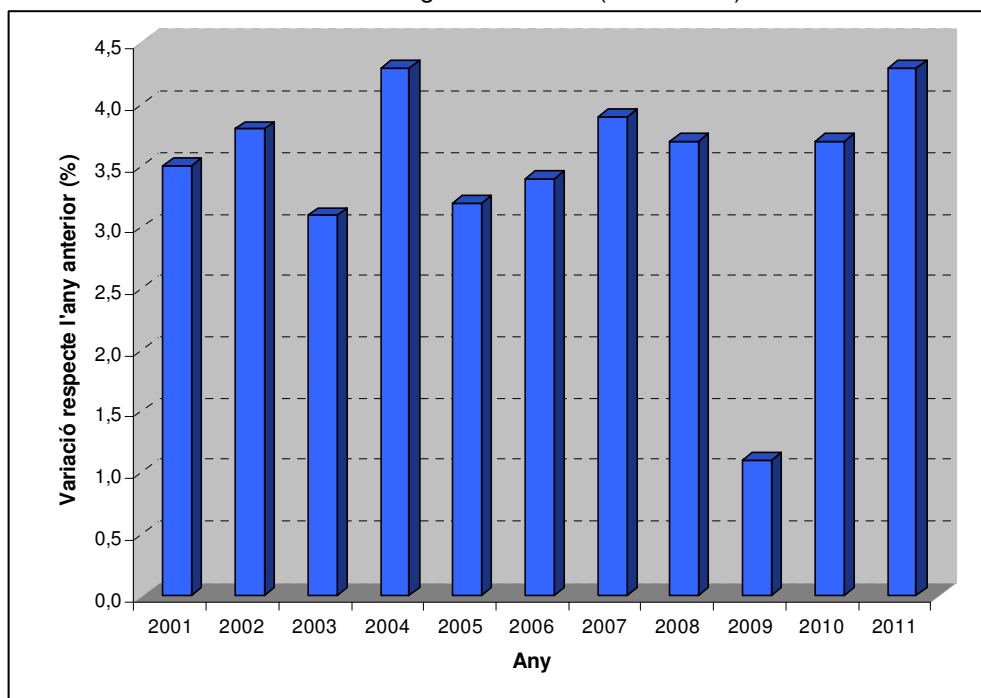
- El creixement del consum global de tissú els anys 2010 i 2011 és semblant a l'objectiu de creixement orgànic d'SCA per la seva àrea de tissú.

- El creixement d'SCA en vendes és proper al creixement del consum global del sector del tissú l'any 2011, però major l'any 2010.

També és interessant observar l'evolució del consum del sector tissú a nivell global en el període que va del 2001 al 2011. Es tracta d'una evolució desigual, amb un clar estancament del consum quan la crisi s'evidencia, entre 2008 i 2009. El creixement de 2009 respecte 2008 és d'un 1,1 %, i en comparació amb els altres anys del període 2001-2011 és molt baix.

El gràfic 2.3 reflecteix les dades corresponents a l'anterior explicació.

Gràfic 2.3. Creixement del consum global de tissú (2001-2011). Variació anual en %



Font: autor a partir de les dades del *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 ([6]). Consultar la taula F.2 de l'annex F.

Altres indicadors qualitius que defineixen la situació i evolució del sector a nivell global són els que es descriuen breument a continuació:

- **Envel·liment de la població** mundial (informe d'SCA 2013, [1]).
- **Creixement de la població** mundial (informe d'SCA 2013, [1]).
- **Nivell més elevat de vida**, especialment als mercats emergents (informe d'SCA 2013, [1]).
- Creixement del consum de paper de **marques blanques** (*private labels*) enfront de les marques de productor o marques convencionals (*brands*). Als EUA, per exemple, l'estimació que va fer RISI al 2012 era que la proporció del consum de marques blanques augmentaria del 25 % el 2012 al 31 % el 2015 ([6]). Per la seva banda, un article recent publicat a la revista *Tissue World*, assegurava que el creixement global de les vendes de marques blanques va ser d'un 24 % entre 2007 i 2012 ([8]). En el cas del mercat espanyol, només cal pensar en el creixement de les marques blanques de Mercadona, en totes les categories de productes que ven. En aquest sentit, s'ha de destacar l'aposta de Mercadona per la filial d'SCA a Espanya, amb la qual manté una relació de proveïdor exclusiu per la fabricació dels productes de paper de la línia Bosque Verde i dels bolquers Deliplus ([9]). La filial espanyola d'SCA també fabrica per altres marques blanques, com ara la d'Eroski.

2.3 Indicadors de la indústria paperera espanyola i comparacions amb SCA als nivells estatal i global

2.3.1 Estadístiques de la indústria paperera espanyola

La disponibilitat de dades en quant a indicadors de la indústria paperera espanyola també és més aviat escassa, si ens cenyim a la informació gratuïta de la xarxa.

L'ASPAPEL, *Asociación Española de Fabricantes de Pasta, Papel y Cartón*, elabora estudis estadístics sobre el mercat a nivell espanyol, però la majoria d'informació disponible a la seva pàgina web ([10]) és de pagament. Novament, cal recordar que es tracta d'un sector molt especialitzat i professionalitzat, del qual se'n realitzen estudis de mercat a tots els nivells, però encarats a un "consum intern" i professional d'informació rellevant sobre situacions actuals i projeccions de futur per aquesta activitat econòmica.

Les dades més interessants que podem trobar a la pàgina web de la citada associació ([10]), a la secció *El sector / Datos generales*, i són les següents (veure l'apartat F.2 de l'annex):

- Producció de paper i cartró a Espanya de 5.696,9 milers de tones el 2005 i de 6.181,3 milers de tones el 2013. És a dir, hi va haver un creixement en producció del 8,5 % en el període 2005-2013. En contrast, les dades anàlogues a nivell europeu mostren un descens en la producció del 7,3 % en la regió (2005-2013).
- Consum aparent de paper i cartró a Espanya de 7.388,9 milers de tones el 2005 i de 6.084,7 milers de tones el 2013. És a dir, hi va haver un descens en el consum aparent del 17,6 % en el període 2005-2013. Les dades anàlogues a nivell europeu mostren un descens en el consum aparent de l'11,7 % en la regió (2005-2013).

En el cas d'Espanya, s'observa una evolució clara cap a l'exportació (augment del 46 %) dels excedents de producció que el mercat interior no pot assumir, sobretot després de la caiguda del consum que es dona en la crisi. A nivell Europeu, la tendència és força diferent, ja que s'observa un descens evident de la producció, acompanyat d'un descens encara més important de la importació i del consum i un augment de l'exportació.

El contrast entre les dades espanyoles i europees demostren la bona salut del sector paperer a Espanya. En aquest sentit, és rellevant remarcar que Espanya és el tercer país europeu en superfície forestal després de Suècia i Finlàndia, amb un 2,7 % de la superfície forestal espanyola destinada a plantacions per a paper ([11]).

2.3.2 Posicionament en el sector: indicadors del grup SCA, SCA Hygiene Products SL i el sector a nivell estatal

Recerca al SABI

Per a trobar informació financera sobre el sector paperer a nivell d'Espanya, s'ha d'acudir a les fonts oficials sobre balanços. En aquest àmbit, el recurs disponible amb dades prou fiables és el SABI, és a dir, el *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*. Aprofitant que la Biblioteca de la UOC garanteix l'accés dels estudiants a aquesta base de dades, és convenient analitzar la informació rellevant que se'n pugui derivar.

El primer pas per obtenir les dades a analitzar és buscar les corresponents a SCA a Espanya, dins del SABI. Per a això, es fa una recerca amb la paraula clau "SCA", en la qual el primer resultat que apareix és *SCA Hygiene Products SL*. En primera instància apareix tota la informació relativa a l'empresa: nom, ubicació, estat actual, etc. Una informació rellevant que permet assegurar que estem

davant de l'empresa que ens interessa és la que surt en una de les primeres línies: "La matriz global de esta participada es SVENSKA CELLULOSA AB SCA".

Si s'avança fins a la secció "Perfil financiero & empleados", es pot constatar que es presenten els comptes no consolidats. Malgrat que els comptes consolidats estan disponibles, fent una comparació ràpida, s'ha observat que no hi ha diferències substancials entre els consolidats i els no consolidats. Com que dels no consolidats es disposa de dades fins a 2013, mentre que dels consolidats només es disposa de dades fins a 2011, s'opta pels primers. Els indicadors corresponents a SCA a Espanya complementaran la informació per poder fer una comparació "a tres bandes", junt amb els indicadors d'SCA global i els del sector a Espanya.

D'altra banda, el sector que figura al SABI per l'activitat que realitza SCA Hygiene Products SL és el corresponent al CNAE 1729, és a dir, "Fabricació d'altres articles de paper i cartró". Es busquen les dades agregades accedint a la secció *Actividad / Clasificaciones actividades*.

Recopilació de les dades

Després de valorar totes les dades de què es disposa a través del SABI, s'han escollit aquelles que es podran comparar amb més homogeneïtat amb les dades financeres de l'apartat 1. A tals efectes, s'ha consultat la definició de cadascuna d'elles que fa el SABI, ja que **en alguns casos existeixen diferents definicions per indicadors financers que tenen el mateix nom**. Per a que puguin ser comparables els indicadors calculats en l'apartat 1 del treball i els del SABI, s'han realitzat alguns ajustaments. Els detalls es troben a l'annex F (apartat F.4).

Finalment, es tindran en compte els següents indicadors d'SCA Hygiene Products SL i del sector de la seva activitat principal (CNAE 1729), englobats a la categoria *Ratios Informa (PGC 2007)* del SABI:

- Període mitjà de cobrament. Al SABI es defineix en base a 360 dies, mentre que el que figura a la taula 1.7 està calculat en base a 365 dies. Es realitzarà l'ajustament corresponent a les dades del SABI per poder-les comparar.
- Període mitjà de pagament. Al SABI es defineix en base a 360 dies, mentre que el que figura a la taula 1.7 està calculat en base a 365 dies. Es realitzarà l'ajustament corresponent a les dades del SABI per poder-les comparar.
- Ràtio de liquiditat. La definició del SABI correspon a la de la ràtio del fons de maniobra calculada de la taula 1.3.
- Ràtio de liquiditat immediata. La definició del SABI s'assembla a la que s'ha utilitzat per calcular la ràtio de liquiditat de la taula 1.3, amb la diferència que a la del SABI al numerador només hi apareix l'efectiu i altres líquids equivalents més les inversions financeres a curt termini (no es tenen en compte altres actius financers a curt termini com podrien ser els deutors comercials). Es calcularà la ràtio en el cas d'SCA, ja que com s'ha explicat no s'havia definit aquest indicador en els càlculs, però es disposa de les dades per calcular-lo.
- Ràtio de rotació de l'actiu. La definició del SABI correspon amb la de la rotació de l'actiu que s'utilitza en el càlcul de la rendibilitat econòmica, els resultats de la qual estan a la taula 1.9.
- Rendibilitat econòmica (ROA). La definició del SABI coincideix amb la utilitzada en l'apartat 1.4; el resultat es mostra la taula 1.9.
- Rendibilitat financera (ROE). La definició del SABI difereix de la utilitzada en els càlculs de la taula 1.10, ja que utilitza el resultat abans d'impostos enlloc del benefici net i els fons propis enlloc del patrimoni net. Es calcularà una nova rendibilitat financera per SCA, ja que es disposa de les dades necessàries per fer-ho.

- **EBIT.** Al SABI es defineix com el resultat d'explotació, és a dir, coincideix amb el que es defineix com "Benefici abans d'interessos i impostos" a la taula 1.10. La comparació d'aquest indicador, contràriament als altres, es realitza només per determinar la magnitud del sector i d'SCA Hygiene Products SL respecte SCA global, perquè no es tracta d'una mesura relativa, sinó absoluta.

S'han considerat els 5 exercicis estudiats: de 2009 a 2013. Per a trobar les dades corresponents al CNAE 1729, s'ha realitzat la corresponent agregació mitjançant les opcions disponibles al SABI. Les definicions anteriorment citades i les dades utilitzades es troben recollides a l'apartat F dels annexos.

Anàlisi comparativa

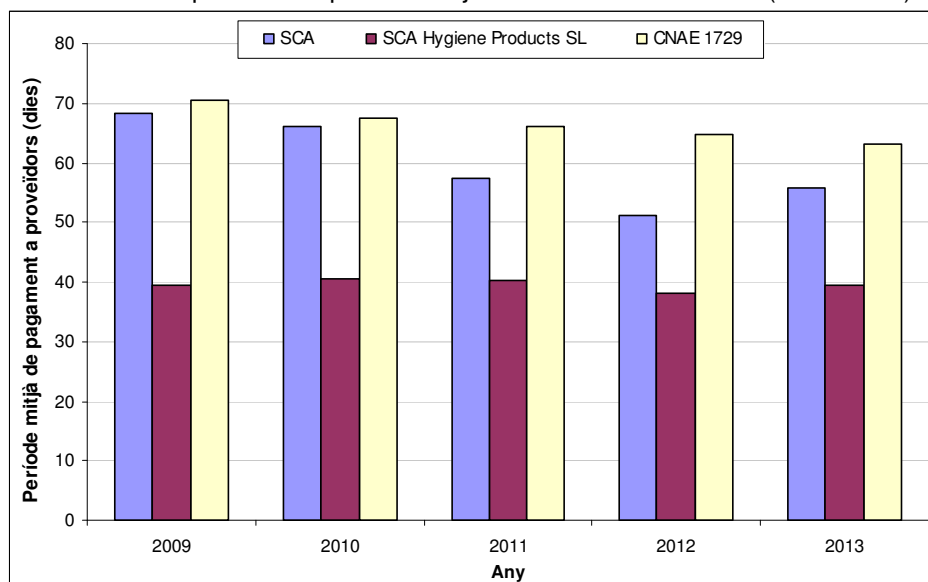
Com ja s'ha explicat anteriorment, es realitzen les comparacions entre els indicadors de:

- SCA global (dades de l'apartat 1, amb algun ajustament i dues noves ràtios).
- SCA Higiene Products SL (dades SABI).
- Sector on competeix SCA Hygiene Products SL: agregat activitat CNAE 1729 (dades SABI).

Les comparacions es fan a través dels següents **gràfics** (2.4 a 2.10), en els quals es mostren les evolucions en els cinc exercicis estudiats, i les corresponents conclusions que se'n poden extreure.

Les ràtios de referència són les que s'han calculat a l'apartat 1 del treball, d'anàlisi dels estats financers consolidats d'SCA, mentre que les dades del SABI s'han ajustat, quan ha estat necessari, per poder-les comparar amb aquestes. També s'han determinat dues noves ràtios per SCA, en base a les definicions del SABI. D'altra banda, en el cas de l'EBIT (Benefici abans d'interessos i impostos o BAII), no hi ha gràfic, però sí una taula i un comentari general.

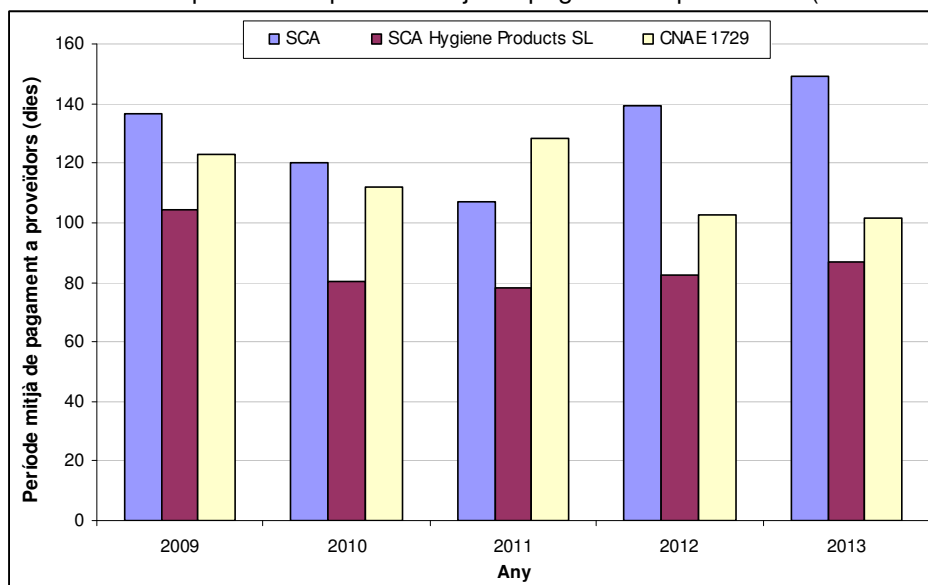
Gràfic 2.4. Comparació del període mitjà de cobrament a clients (2009-2013). En dies



Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base de dades SABI.

En quant al període mitjà de cobrament a clients, s'observa una tendència a la baixa tant en tot el sector com a SCA. En el cas de la filial espanyola de l'empresa sueca, pràcticament no hi ha canvis en el període estudiat i, a més, existeix una diferència substancial amb el global d'SCA: es tarda uns 40 dies a cobrar dels clients, mentre que si mirem la dada del grup, el període es situa en uns 55 dies. La filial espanyola també es situa força per sota de la mitjana del seu sector a nivell estatal.

Gràfic 2.5. Comparació del període mitjà de pagament a proveïdors (2009-2013). En dies

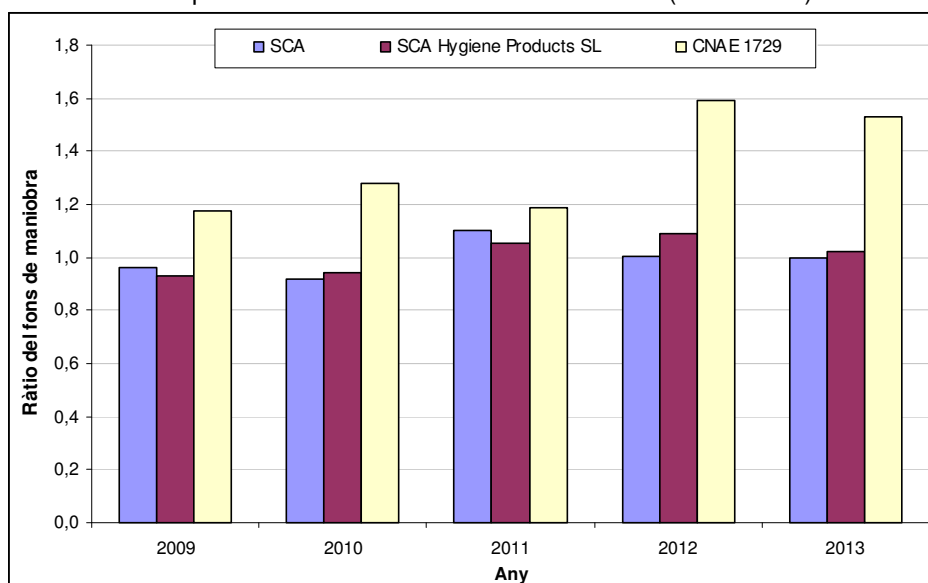


Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base de dades SABI.

El període mitjà de pagament a proveïdors no és un indicador amb tendència clara, però es pot afirmar que tant a SCA com a SCA Hygiene Products SL hi va haver un mínim al 2011, mentre que al 2012 i 2013 el valor va pujar. Aquest increment del període de pagament es va notar en major mesura a nivell global d'SCA. A més, SCA a Espanya manté un període més baix que el grup i que el seu sector a nivell estatal. Pel que fa a aquest sector, les dades tenen un comportament irregular en el període.

D'altra banda, també queda clar que, a nivell global, SCA treballa amb un termini de pagament a proveïdors força llarg, per sobre dels 3 mesos i mig. El sector a nivell estatal també treballa amb períodes de pagament llargs, tot i que en els darrers anys s'han escurçat, possiblement pels canvis introduïts per la Llei 15/2010, que limita el termini general de pagament a un màxim de 60 dies.

Gràfic 2.6. Comparació de la ràtio del fons de maniobra (2009-2013)



Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base de dades SABI.

Aquest indicador ens mostra que el fons de maniobra d'SCA difereix força del que hi ha al sector en general. Els valors de la ràtio que estan per sota d'1 són sinònims de fons de maniobra negatius: és a dir, són situacions en les quals no n'hi hauria prou venent tot l'actiu corrent per fer front a tot el passiu corrent. La tendència d'SCA, tant a nivell global com estatal, és la d'estabilitzar la ràtio del fons de maniobra entorn a 1, fet que indica que és una manera de treballar dins de tot el grup. És difícil explicar el perquè de la diferència considerable entre SCA i la mitjana del sector.

En tot cas, és evident que, com ja s'ha avançat en alguns dels apartats de l'anàlisi del estat financers d'SCA, es pot interpretar que estem davant d'una situació de cert perill, ja que els fons de maniobra i les seves ràtios ens indiquen que poden haver-hi necessitats de liquiditat en cert moment.

Malgrat tot, la interpretació d'aquests indicadors no es pot dur a terme de manera aïllada. Si recordem tot el què s'ha explicat sobre els terminis de cobrament a clients i de pagament a proveïdors, es pot interpretar una situació una mica diferent: SCA treballa amb un fons de maniobra negatiu o nul, però cobra als clients abans que hagi de pagar als proveïdors. Potser té una capacitat molt gran per negociar amb els proveïdors, fet que li permet ajornar els pagaments. D'aquesta manera, les necessitats financeres de l'empresa a curt termini es cobreixen amb el finançament del capital corrent (rotació de clients i de proveïdors). En menor mesura, passa el mateix al sector espanyol.

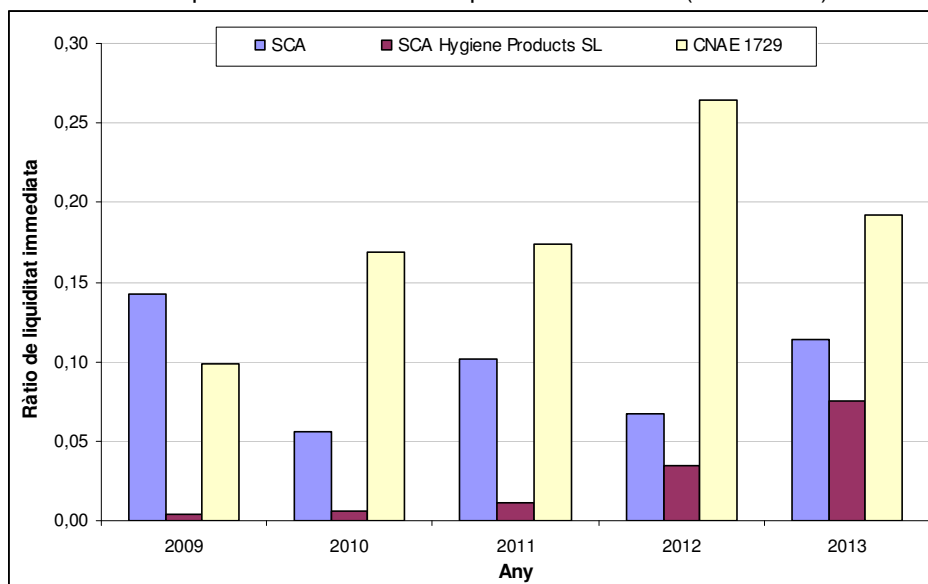
A la taula 2.3 es mostren les diferències entre els períodes de pagament i els de cobrament a SCA. Els resultats es poden interpretar com el dies que passen des que SCA cobra als seus clients fins que ha de pagar als seus proveïdors.

Taula 2.3. Diferències entre els períodes de pagament i cobrament d'SCA (2009-2013). En dies

Exercicis	2013	2012	2011	2010	2009
Diferència entre el període mitjà de pagament a proveïdors i el de cobrament a clients (pagament menys cobrament)	93,55	88,05	49,39	53,96	68,39

Font: autor a partir de les dades de la taula 1.7.

Gràfic 2.7. Comparació de la ràtio de liquiditat immediata (2009-2013)

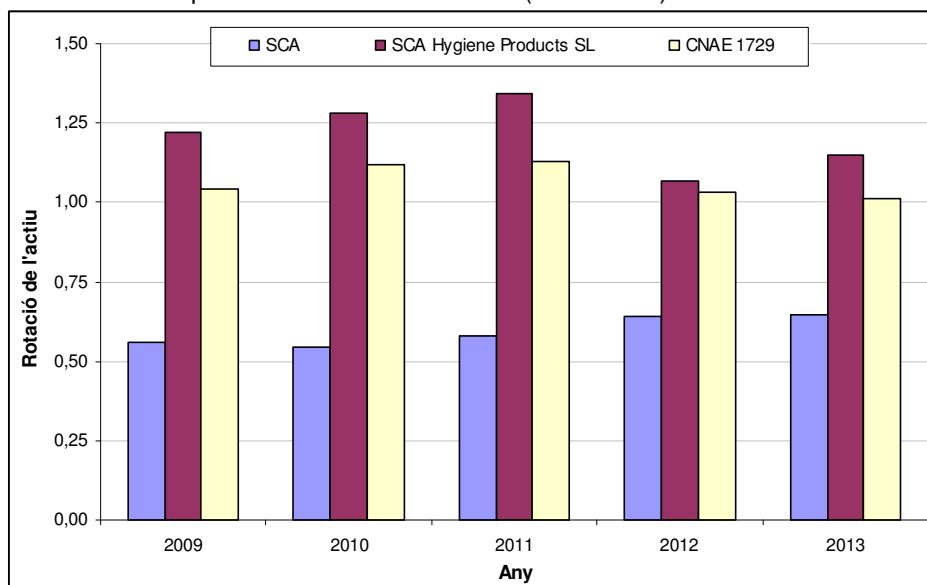


Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base da dades SABI.

En aquest cas, s'analiza la ràtio de liquiditat immediata, mitjançant la definició que fa el SABI. Com ja s'ha avançat en l'anàlisi financera de l'apartat 1.2.2, SCA en general treballa amb una liquiditat no gaire elevada. La seva filial no n'és una excepció.

La comparació amb el seu sector evidencia que treballen de manera molt diferent. Si fem la fotografia del nivell estatal, SCA Hygiene Products SL ha aconseguit millorar considerablement la seva liquiditat immediata en els darrers exercicis, partint del fet que fa uns anys aquesta es situava en nivells perillosos. En tot cas, encara es troba molt per sota de la mitjana del sector.

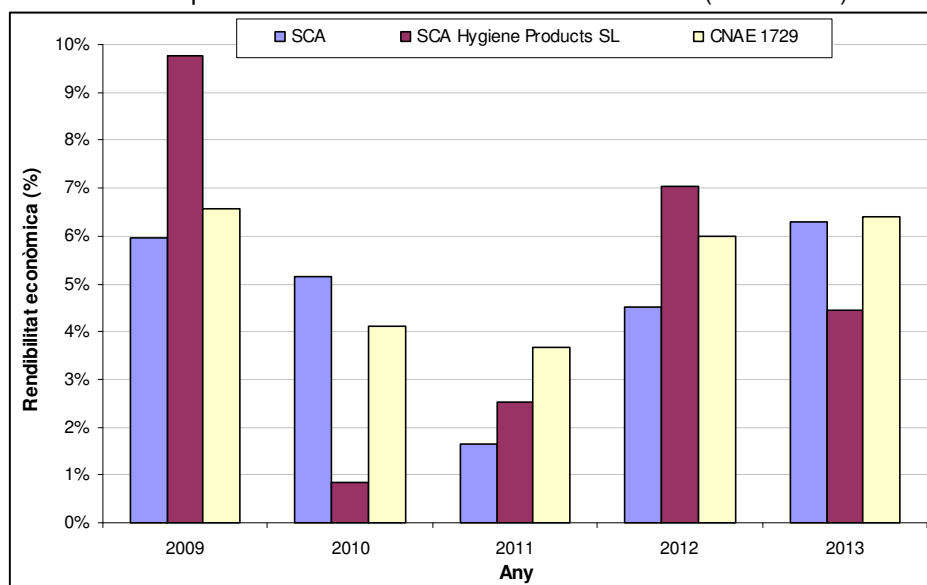
Gràfic 2.8. Comparació de rotació de l'actiu (2009-2013)



Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base da dades SABI.

Pel què fa a la rotació de l'actiu, SCA Hygiene Products SL manté valors millors que la mitjana d'SCA global; en certa mesura, es pot dir que els valors s'han anat acostant, per la disminució dels de la primera i augment dels de la segona. La filial espanyola es situa en valors més elevats que la mitjana del sector. Tot plegat indica que la filial d'SCA a Espanya té una major capacitat de generar vendes a partir del seu actiu que no pas la mitjana del seu sector i, a més, també rota l'actiu amb més freqüència que la mitjana del grup SCA.

Gràfic 2.9. Comparació de la rendibilitat econòmica o ROA (2009-2013). En %



Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base da dades SABI.

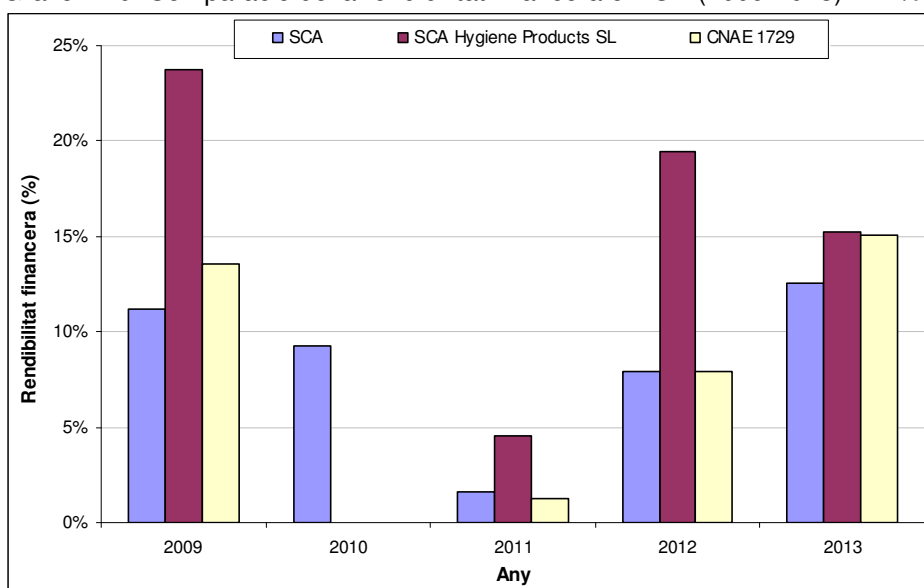
En quant a la rendibilitat econòmica, en general s'observen unes tendències en forma d'“U”. És difícil establir valors de referència d'aquest indicador de l'eficiència amb què s'utilitzen els actius per obtenir beneficis. En tot cas, l'important és observar si la d'SCA es situa per sobre o per sota de la del sector.

Si mirem els resultats d'SCA com a grup i els contrastem amb els seus beneficis en els anys d'estudi (taula 1.1), podem afirmar que la rendibilitat econòmica i els resultats van anar força lligats: s'arriba a un mínim al 2011 i després es remunta la tendència, anant ambdós indicadors cap amunt de manera accelerada.

Fixant-nos en SCA Hygiene Products SL, la tendència també és d'arribar a un mínim, en aquest cas al 2010, per després remuntar, però al 2013 hi ha una davallada important de la rendibilitat econòmica. Contrastant aquesta tendència amb les dades del seu resultat en els exercicis estudiats, es constata que al 2013 hi va haver una davallada important dels beneficis, en concret d'un 21 % respecte 2012 (de 21 M€ a 16,6 M€). També sembla, doncs, que la rendibilitat i el resultat van lligats, en aquest cas.

Finalment, la tendència del sector també mostra un mínim al 2011 i una remuntada fins a 2013, semblant a la tendència d'SCA a nivell global. De fet, els indicadors del sector espanyol i d'SCA convergeixen al 2013, mentre que el d'SCA Hygiene Products SL es manté per sota d'ambdós.

Gràfic 2.10. Comparació de la rendibilitat financera o ROE (2009-2013). En %



Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base de dades SABI.

Es pot afirmar que la rendibilitat financera d'SCA s'ha mantingut força estable en els darrers 5 exercicis, tot i la forta davallada de 2011. Aquest valor tant apartat dels altres s'explica pels efectes de la comparabilitat que té la dada de 2011 respecte a les dels altres anys, ja que en aquest exercici l'empresa es va reestructurar, fet que té impacte considerable tant en el numerador (BAI) com en el denominador (fons propis).

Pel què fa a SCA Hygiene Products SL, no hi ha estabilitat en la rendibilitat financera, tot i que la seva tendència és en certa mesura similar a la del sector en què competeix al seu estat, caracteritzada per una recuperació i posterior convergència d'ençà de 2011 a l'actualitat. Al 2010 les rendibilitats d'SCA Hygiene Products SL i la del sector espanyol són negatives.

En general, es pot veure com la filial d'SCA a Espanya treballa amb una rendibilitat financera més elevada que la mitjana del conjunt d'SCA. Tot i això, com s'ha comentat al 2010 el resultat és molt

dolent, obtenint una rendibilitat financera negativa. Aquesta es deu a un resultat abans d'impostos negatiu en aquell exercici, de -353.000 € (dada que dona el SABI).

Finalment, només resta comentar breument el **BAIL** (benefici abans d'interessos i impostos), els valors del qual es mostren a la següent taula:

Taula 2.4. Comparació del benefici abans d'interessos i impostos (2009-2013). En M€

Benefici abans d'interessos i impostos (BAIL) o benefici d'explotació					
<i>Empresa / Sector</i>	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	1.004	691	255	818	866
SCA Hygiene Products SL	21,1	31,6	8,8	2,9	34,6
CNAE 1729	73,8	80,7	47,1	52,5	83,3

Font: autor a partir de les dades dels *Annual reports* d'SCA ([1]) i de la base de dades SABI.

S'observa que la davallada de beneficis a SCA Hygiene Products es produeix un exercici anterior a la d'SCA a nivell global, tal i com s'avançava en l'anàlisi de la rendibilitat econòmica, mentre que la seva recuperació és desigual. En el sector espanyol, per la seva banda, també es dona una forta davallada de beneficis ordinaris, la qual es contraresta amb un augment important en els darrers dos exercicis.

En termes relatius, per tenir una idea del què representa SCA Hygiene Products SL, es pot dir que, en base al seu BAIL, al 2013 aportava el 2,1 % a SCA global i el 28,6 % al seu sector estatal.

2.3.3 Anàlisi comparativa: síntesi

L'anàlisi comparativa realitzada en aquest apartat, es pot resumir en un seguit de punts:

- Període 2005-2013: a Espanya, el sector tendeix a l'exportació dels excedents produïts, ja que augmenta la producció però disminueix el consum; a Europa, augmenta l'exportació, però el sector, en general, perd volum (producció, consum i importació).
- La filial d'SCA a Espanya treballa amb un període de cobrament que destaca per ser baix, estabilitzat en els 40 dies. En canvi, SCA a nivell global destaca per treballar amb un període de pagament elevat, de més de 140 dies al 2013.
- SCA treballa amb fons de maniobra pràcticament nul o negatiu, a diferència del que indiquen les dades del sector a nivell espanyol. En el cas d'SCA, les necessitats financeres a curt termini es satisfan mitjançant la rotació de cobrament i pagament, però pot existir el perill de falta de liquiditat en certes situacions.
- SCA treballa amb una liquiditat immediata força inferior a la del sector espanyol.
- SCA Hygiene Products SL treballa amb una rotació de l'actiu major que SCA global i que el sector espanyol.
- Mínims de rendibilitat econòmica el 2011 (SCA global i sector espanyol) i 2010 (filial d'SCA), lligats als respectius resultats de cada exercici.
- SCA Hygiene Products SL té una rendibilitat financera, en general, major que SCA global.
- Davallada de resultats durant la crisi. SCA global es recupera amb molta més celeritat.

2.4 Sector de la higiene personal

A la pàgina web d'SCA ([2]) hi trobem informació general sobre aquest sector a nivell global. En aquest apartat es pretén donar una visió del sector a partir d'aquesta informació disponible.

En primer lloc, com ja s'ha explicat anteriorment, aquest és un sector que en els pròxims anys pot créixer molt, ja que les necessitats de productes per a la higiene personal estan creixent arreu del món, sobretot amb l'impuls dels països emergents. En concret, s'estan produint canvis en la demografia global, deguts principalment a:

- Una taxa de **mortalitat infantil menor**.
- Un **increment** de la **longevitat**.

Aquests canvis, junt amb una **major renda disponible**, fan preveure a un creixement continu dels productes per a la higiene personal. L'efecte de disposar de més renda és que, quan les persones ja tenen cobertes o estan cobrint les necessitats d'alimentació i vivenda, prioritzen la higiene. Per tant, s'està donant un creixement de la demanda i una major penetració dels productes d'higiene en els **mercats emergents**. En aquest sentit, la comprensió i acceptació de les societats en què la incontinència era abans un tabú, també fan possible una major inserció d'aquests productes.

Una dada que ens indica que la penetració en els mercats emergents és encara molt menor que en mercats madurs és que el consum per càpita de bolquers a l'Àsia és aproximadament una cinquena part del consum a Europa Occidental.

Dins d'aquest sector, SCA té unes vendes que es reparteixen de la següent manera, segons els segments de mercat reflectits a la taula 2.1 d'aquest mateix apartat: 56 % per incontinència, 29 % per bolquers per a bebès i 15 % per higiene femenina (dades de 2013).

En incontinència, SCA és el **líder mundial**, amb la seva reconeguda marca TENA. La seva quota de mercat és més del doble de la del principal competidor.

En bolquers per a bebès, SCA ocupa el **quart** lloc del mercat a nivell **global** i el **segon** lloc a nivell **uropeu**. Fins al moment, per SCA, el mercat més potent d'aquest segment han estat els països nòrdics, on la marca Libero és líder. L'estratègia de l'empresa passa pel reforçament de les marques pròpies als mercats madurs i als mercats que creixen ràpid (com ara Rússia o l'Amèrica Llatina).

En termes relatius, el segment de la higiene femenina no és tant important per SCA, però també ofereix un potencial de creixement molt gran, sobretot en els mercats emergents. La posició que ocupa l'empresa a nivell global és la **quarta**.

També s'ha de destacar la tasca que realitza SCA per donar a conèixer la necessitat de la higiene personal arreu del món. Els esforços es centren en els països on hi ha tabús socials i desconeixement sobre temes com ara la incontinència.

Al 2013, les vendes d'SCA de productes per la higiene personal van augmentar en un 10 % als països emergents. Com ja s'ha explicat, doncs, és en aquests mercats en els quals l'empresa té un potencial de creixement més gran i és, de fet, on creixen més les vendes, amb diferència (el creixement global d'SCA en aquest exercici va ser del 2 %).

D'altra banda, també és important que els esforços es canalitzin cap al desenvolupament de mercats madurs, on la penetració d'aquests tipus de productes és molt major. En ells, SCA encara té força marge fins arribar al nivell dels líders de cada segment, com és Procter & Gamble en bolquers per a bebès ([14]), per exemple.

2.5 Sector dels productes forestals

El sector dels productes forestals és el que inclou el mercat dels materials derivats dels boscos. El principal producte que defineix aquest sector és, doncs, la **fusta**.

La fusta continua enfortint la seva posició a llarg termini com a material per a la construcció. Les seves propietats ambientals i climàtiques favorables han donat lloc a incentius en diversos països per fomentar la seva utilització. A més, és important destacar que prové d'una **matèria primera totalment renovable**: el bosc.

D'altra banda, aquest sector es veu afectat de manera important per tendències com ara la reducció de les necessitats de paper per a publicacions, explicada per una menor demanda de dels mitjans de comunicació impresos enfront de la premsa electrònica.

SCA centra les seves operacions de productes forestals a Europa: en aquesta regió hi fa el 86 % de les seves vendes. En concret, l'activitat està concentrada al nord de Suècia. S'ha de recordar que l'empresa és el major propietari privat de boscos d'Europa.

En aquest sector, SCA ven paper per a publicacions, paper per a embalatges (*packaging*), polpa, fusta en diverses mides i productes renovables.

2.6 Anàlisi DAFO

Fins al moment, s'ha establert el posicionament d'SCA mitjançant l'anàlisi de diversos indicadors a nivell global i a nivell estatal. En aquest apartat es pretén fer un resum de l'anàlisi sectorial i de la posició que hi ocupa SCA, mitjançant una matriu DAFO, la qual es mostra a la taula 2.5. Evidentment, aquesta anàlisi també inclou els aspectes més rellevants de l'apartat 1, d'anàlisi dels estats financers de l'empresa.

L'anàlisi DAFO culmina tot un procés d'**anàlisi interna** (debilitats i fortaleces) i d'**anàlisi externa** (amenaces i oportunitats), i és una eina molt utilitzada en l'àmbit de la direcció estratègica. Per al present treball, es fa en base als indicadors econòmicofinancers i la resta d'informacions que han configurat les anàlisis de l'apartat 1 i del present apartat 2.

En quant a l'anàlisi externa, s'han tingut en compte, sobretot, els indicadors que fan referència a l'empresa com a grup global, però també s'han considerat en certa mesura els indicadors referents al nivell estatal (sector del tissú), perquè també aporten informació rellevant, tal i com s'ha vist en les comparacions de l'apartat 2.3.2.

A l'apartat 3, de conclusions, s'aprofundeix en la informació que aporta la matriu DAFO, ja que és el punt de partida per realitzar un seguit de recomanacions.

Taula 2.5. Matriu DAFO d'SCA en base a la situació i evolució econòmicofinancera de l'empresa i el seu entorn

MATRIU DAFO - SCA		Valoració de l'efecte dels factors competitius	
		Desfavorable	Favorable
Descripció dels factors competitius	Elements externs (no controlables)	<p>AMENACES</p> <ul style="list-style-type: none"> - Quasi la meitat de la producció i consum del sector del tissú a nivell global és en mercats madurs i amb alta penetració (Europa Occidental i Amèrica del Nord), on les oportunitats de creixement són menors - Major potencial de creixement en el futur situat en els mercats de la Xina i de l'Orient Mitjà, on les condicions per realitzar negocis són molt diferents de les dels països occidentals i els mercats madurs - Competència consolidada, amb gran poder i amb sòlides marques pròpies en el sector de la higiene personal (sobretot, Procter & Gamble) - El consum de paper tissú ha disminuït a Europa i a Espanya en els darrers anys: major tendència a l'exportació dels excedents produïts en aquests territoris 	<p>OPORTUNITATS</p> <ul style="list-style-type: none"> - Creixement i envelliment de la població; menor mortalitat infantil; nivell més elevat de vida i més renda disponible (sobretot, països emergents) - Noves necessitats dels consumidors en mercats emergents: es prioritza la higiene una vegada satisfetes altres necessitats; minven els tabús - Creixement sostingut del consum de tissú arreu del món en els darrers anys; taxes de creixement elevades en mercats emergents com el xinès - Potencial de creixement en tres sentits: cap a mercats geogràfics amb baixa penetració, cap a segments del sector de la higiene personal i cap a mercats en què creixerà la importància de les marques blanques - Mercat espanyol: predomini de les marques blanques a les cadenes de supermercats (per exemple, a Mercadona)
	Elements interns (controlables)	<p>DEBILITATS</p> <ul style="list-style-type: none"> - Escassa presència de la marca SCA a nivell global - Probable falta de liquiditat davant de situacions en què s'hagi de fer front a pagaments immediats; les potencials tensions de tresoreria que se'n derivarien, repercutirien en la solvència de l'empresa - Fons de maniobra pràcticament nul o negatiu, que indica una dependència excessiva en els pagaments avançats dels clients i ajornats als proveïdors - Les despeses en matèries primeres i consumibles representen un 36 % de les despeses d'explotació (les no relacionades amb la producció), a l'exercici 2013. Per tant, existeix un risc associat a les fluctuacions dels preus de les matèries primeres que s'han d'adquirir per la producció 	<p>FORTALESES</p> <ul style="list-style-type: none"> - Amplíssima experiència i lideratge en el seu <i>core business</i> (paper tissú); líder mundial dels segments d'incontinència (marca TENA) i <i>AfH</i> - Els béns industrials (plantes de producció) i els boscos (que augmenten el seu valor cada any) són un 50-60% de l'actiu fix - Equilibri entre fonts de finançament alienes i pròpies - Creixement considerable de les vendes: 27 % en 5 anys - Utilització intensiva de l'actiu per obtenir resultats: bones ràtios de rotació d'actiu, períodes de maduració i de caixa i rendibilitat econòmica - Bona rendibilitat pels accionistes (dividends) i pels potencials inversors - Millora en la disponibilitat d'efectiu en el darrer exercici, que pot repercutir en una millora de la liquiditat a curt termini

Font: autor a partir de les anàlisis realitzades al llarg dels apartats 1 i 2 del treball.

3 CONCLUSIONS

SCA és una empresa que desenvolupa productes de paper tissú, higiene personal i forestals, que ven en mercats madurs i emergents d'arreu del món.

L'empresa va néixer a Suècia i s'ha desenvolupat, primordialment, a Europa Occidental. Actualment, el 59 % de les seves vendes (any 2013) són en països de la Unió Europea.

Tanmateix, es tracta d'una empresa global, que aprofita les oportunitats de creixement que es donen en els sectors i segments on competeix amb els seus productes.

Els canvis en l'entorn són grans oportunitats per a que SCA evolucioni i per a que dirigeixi les seves estratègies de negoci cap a la consolidació dels segments i sectors en que és líder i el desenvolupament en els que els seus competidors encara estan un pas per davant.

3.1 Situació i evolució d'SCA en els darrers anys

Es pot afirmar sense reserves que la informació que publica l'empresa sueca anualment – i trimestralment als *Interim reports* (informes provisionals) – és d'una gran qualitat. En concret, als informes anuals d'SCA s'hi integren els estats financers consolidats, els quals van acompanyats d'informació rellevant que serveix per fer-ne una anàlisi posterior i interpretar quins elements claus expliquen la situació i evolució de l'empresa. Aquest Treball final de Grau s'ha desenvolupat en gran part en base a la informació que SCA publica per als inversors.

La situació patrimonial i financera d'SCA és, en general, sòlida, i s'ha consolidat en els darrers exercicis. És destacable que un dels actius més importants de què disposa és de caire natural i renovable: els arbres. SCA és el major propietari de boscos privats d'Europa. I no s'hauria de pensar que es tracta d'un *actiu* només des d'un punt de vista comptable, sinó que, efectivament, els boscos són quelcom del què SCA n'obté molt de valor afegit dia a dia.

Els fets més rellevants ocorreguts a nivell de patrimoni i de resultats en els darrers exercicis són la venda de l'àrea de negoci de *packaging* (embalatge) el 2012 i l'adquisició de les operacions de tissú a Europa d'un dels seus principals competidors, Georgia-Pacific. Tanmateix, el **creixement** de l'empresa és fonamentalment **orgànic**, i es basa en l'augment de la producció i la millora de les vendes, essent la pujada d'aquestes darreres d'un 27 % en 5 anys.

S'ha de destacar que la manera en què SCA realitza els cicles d'explotació li permeten treballar amb baixa liquiditat i fons de maniobra nuls. Les relacions estretes amb proveïdors i clients són claus per aconseguir cobrir les necessitats de diners en el curt termini i poder generar ràpidament nous fluxos de caixa positius. I, en aquest sentit, l'empresa assumeix riscos que podrien derivar en problemes de tresoreria en certs escenaris desfavorables.

El creixement orgànic d'SCA ha anat acompanyat per un constant increment de l'**eficiència** en el seu **cicle econòmic** i un major **retorn** (dividends) per als seus **accionistes**.

Els canvis en l'entorn han de permetre a l'empresa desenvolupar noves estratègies de creixement, tant en mercats madurs amb una important penetració dels seus productes estrella (tissú), com en mercats emergents amb una presència incipient de productes d'higiene personal.

3.2 Perspectives futures i recomanacions

Les perspectives futures d'SCA depenen en gran part de factors interns, però també de factors externs. De fet, l'estratègia de qualsevol empresa s'ha de basar necessàriament en els objectius a assolir, i la seva formulació ha de tenir molt en compte els factors relacionats amb l'entorn.

La matriu DAFO sintetitza quines haurien de ser les expectatives d'SCA pel futur: les oportunitats descriuen les "expectatives positives", mentre que les amenaces expliquen aquells aspectes de l'entorn que poden afectar negativament les seves estratègies corporatives (aquelles relatives al creixement i desenvolupament de l'empresa).

En base a tot el què s'ha explicat en el treball i a les possibles estratègies que pot seguir SCA, es proposen les següents **recomanacions**, les quals s'han separat en dos grans temes:

Recerca i consolidació de l'equilibri economicofinancer

Es realitzen dues recomanacions específiques, relacionades amb les febleses i forteses d'SCA en l'àmbit economicofinancer:

- Malgrat que SCA pugui funcionar amb un fons de maniobra nul o negatiu, seria convenient reduir el risc d'insolvència. La lleugera millora en la disponibilitat d'efectiu en el darrer exercici ha de ser el primer pas en l'objectiu de treballar amb **fons de maniobra positiu**. De fet, és evident que l'empresa depèn excessivament dels acords amb clients i proveïdors: cobra en terminis força més curts dels que paga, i això li serveix per finançar el cicle d'explotació. Per tant, podria reconvertir deutes de curt termini a llarg termini o vendre part de l'actiu no corrent (per exemple, béns industrials), per obtenir més liquiditat. En definitiva, el que es pretén és que l'empresa disposi de fluxos lliures de fons (*free cash flow*, FCF) per poder realitzar inversions per al llarg termini.
- Pel què fa al **consum de matèries primeres**, aquest representa un cost molt important per a SCA, ja que són un 36 % de les despeses d'explotació. El fet de dependre dels preus de les matèries primeres que utilitza en els seus processos de producció, suposa un risc força elevat per SCA. Per reduir-lo, l'empresa ha de continuar potenciant el valor de la seva principal matèria primera, que és la cel·lulosa obtinguda dels arbres. De fet, a l'informe anual de 2013, a la secció *Risk management*, s'explica com es gestiona aquest risc, de dues maneres: d'una banda, un 53 % dels recursos que va utilitzar SCA al 2013 provenien dels seus propis boscos; de l'altra, SCA inverteix als mercats de futurs, mitjançant *hedges* o inversions de cobertura (ho fa amb l'energia, però no descarta fer-ho amb les matèries primeres).

Oportunitats que ofereix l'entorn

Adicionalment, es fan unes recomanacions generals, relacionades amb aspectes de direcció estratègica ([15]) i de màrqueting:

- En quant a l'àmbit corporatiu, ha de seguir una estratègia d'expansió, basada l'ampliació dels seus negocis. En concret, la **penetració en el mercat** seria l'estratègia més adequada, ja que les millors oportunitats de creixement estan es troben en els mercats en què la presència dels productes d'SCA és baixa. Tot i això, no hauria de deixar de banda el desenvolupament de nous productes, sense que d'altra banda això impliqui una diversificació excessiva.
- En quant l'àmbit competitiu, l'estratègia a seguir és la de **diferenciació de productes**. Aquesta estratègia pot anar molt lligada amb la responsabilitat social d'SCA. El lideratge d'SCA en paper tissú li ha de servir com a referència per fer un pas endavant i, en uns anys, competir a alt nivell en **higiene personal**, on hi ha líders com Procter & Gamble.
- La frase inscrita en el logotip de l'empresa, **Care of life** (es pot traduir com "cura per la vida"), ha de ser quelcom que defineixi l'empresa, el seu lema. SCA s'ha de consolidar com empresa que aporta solucions per fer la vida més fàcil a persones d'arreu del món.

- S'ha de potenciar la **marca SCA**, per a que sigui reconeguda i es relacioni amb els seus productes. Un primer pas cap a la consecució d'aquest objectiu és l'aposta que la companyia ha fet per la Volvo Ocean Race 2014-2015: el *Team SCA* és l'únic equip format exclusivament per dones que participa en aquesta important cursa de vela. La destacable inversió feta s'ha de traduir en el reconeixement de la marca SCA a tot el món.

3.3 Contribucions del treball

En aquest Treball final de Grau s'ha desenvolupat l'anàlisi d'SCA i el seu entorn. Prenent com a referència indicadors quantitatius i qualitatius, així com informació complementària, s'ha obtingut la diagnosi sobre la situació i evolució economicofinancera de l'empresa en l'entorn global on opera. L'anàlisi en profunditat dels estats financers consolidats ha aportat informació per detectar les millors capacitats d'SCA i descobrir alguns riscos als qual l'empresa es pot estar enfrontant. D'altra banda, l'anàlisi del seu entorn ha ajudat a obtenir una visió més global de quines oportunitats són les que l'empresa ha d'aprofitar en el futur, així com de les amenaces que la poden afectar.

És evident que SCA té per davant un període de canvi en el qual ha de posar en valor tot allò de què disposa i donar un pas endavant per consolidar-se com a empresa atractiva per als accionistes i com a marca reconeguda globalment. El seu lideratge en els mercats en què ja té experiència li pot servir per afrontar els reptes de futur, que passen per competir en entorns en què no és líder, amb altres multinacionals de reconegut prestigi.

Per tot això, es pot afirmar que el treball ha contribuït a determinar quines són les **claus de l'evolució d'SCA en el mitjà termini**.

Malgrat tot, evidentment no s'han assolit tots els objectius plantejats per aquest TFG, ni s'han assolit en el grau més desitjable. El principal escull ha estat la falta d'informació; en concret a l'hora de realitzar l'anàlisi de l'entorn (apartat 2), pel qual seria necessari tenir informació de més qualitat referida als sectors en què opera SCA globalment. També es pot destacar les limitacions de les recomanacions realitzades en base a la matriu DAFO: les relatives a l'anàlisi dels estats financers s'elaboren a partir d'un coneixement general sobre certs aspectes economicofinancers d'SCA. Per dur a terme unes recomanacions més fonamentades, faria falta més informació, per exemple, sobre com funciona realment l'empresa per treballar amb fons de maniobra negatius, o sobre quin és el resultat real de les polítiques de gestió del risc dels preus de les matèries primeres, entre altra informació rellevant.

D'altra banda, a l'informe d'autoavaluació presentat a l'Activitat 6, es determina el nivell d'assoliment de les competències transversals dels estudis en què s'emmarca aquest TFG.

Finalment, és interessant destacar que en els sectors en què opera SCA, com en gairebé tots els de l'economia global, es realitzen anàlisis professionals en profunditat, de molta qualitat, les quals serveixen per prendre decisions estratègiques al més alt nivell empresarial. Estudiar la competència, la pròpia organització o l'entorn és fonamental per poder prendre les decisions adequades en un món en constant canvi. En contraposició, un treball com el present no pot arribar al nivell d'aquests estudis, però sí que obre les portes a la realització d'un estudi detallat i rigorós sobre la multinacional sueca en base als seus estats financers.

Quan qualsevol potencial inversor amb uns mínims coneixements es planteja posar els seus diners en accions d'una empresa, el primer que ha de fer és estudiar la situació i evolució d'aquesta en els darrers exercicis, així com el seu entorn i les possibilitats de creixement en el llarg termini. Com més **informació** disposa l'inversor i major és la **contraprestació** que pot aconseguir, més gran és el **risc** que està disposat a assumir en la inversió.

REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

A continuació es llisten les referències bibliogràfiques que es citen a la memòria i als annexos:

- [1] Pàgina web d'SCA, secció *Annual reports*. Enllaç: <http://www.sca.com/en/IR/Reports/Annual-reports/>.
- [2] Pàgina web d'SCA. Enllaç: <http://www.sca.com/>.
- [3] Pàgina web de Deloitte, norma IFRS. Enllaç: <http://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs5>.
- [4] *Wordreference*. Enllaç: <http://www.wordreference.com/es/>.
- [5] *Investopedia*. Enllaç: <http://www.investopedia.com>.
- [6] *World Tissue Business Monitor*, 3r trimestre de 2012. RISI, Inc. Enllaç: <http://tinyurl.com/nakqroo>.
- [7] Pàgina web de l'*European Tissue Symposium*. Enllaç: <http://www.europeantissue.com/>.
- [8] Kit Vale. "The power of Private Brands". *Tissue World Magazine*. Juliol/agost 2014. Enllaç: <http://tinyurl.com/mrhu4wm>.
- [9] B.H.A. "SCA ampliará su producción para suministrar a Mercadona". *Cinco Días*. 20 d'octubre de 2014. Enllaç: http://cincodias.com/cincodias/2014/10/17/empresas/1413567921_704047.html.
- [10] Pàgina web d'ASPAPPEL. Enllaç: <http://www.aspapel.es/>.
- [11] "Las cinco claves del sector papelero para la reindustrialización". *ASPAPPEL*. 8 de juliol de 2014. Enllaç: <http://tinyurl.com/qh3lfnh>.
- [12] Pàgina web de RISI. Enllaç: <http://www.risiinfo.com/>.
- [13] Material docent de l'assignatura "Anàlisi dels estats financers", del Grau en ADE de la UOC. Disponible per als estudiants que l'han cursat. Mòduls 2 a 6 (anàlisi dels diferents estats financers i anàlisi de la rendibilitat).
- [14] "Has Procter & Gamble Created the Perfect Diaper?". *TheStreet*, Inc. 3 de novembre de 2014. Enllaç: <http://tinyurl.com/krk6llj>.
- [15] Material docent de l'assignatura "Direcció estratègica", del Grau en ADE de la UOC. Disponible per als estudiants que l'han cursat. Mòdul 2 (Formulació de les estratègies).

A continuació es reflecteixen els enllaços a cadascun dels informes anuals d'SCA (arxius PDF):

- *Annual report 2013*: <http://tinyurl.com/opxtzcg>.
- *Annual report 2012*: <http://tinyurl.com/mgtq4mf>.
- *Annual report 2011*: <http://tinyurl.com/n3u97r3>.
- *Annual report 2010*: <http://tinyurl.com/l9od2xy>.
- *Annual report 2009*: <http://tinyurl.com/kmu37xk>.

Annexos: Estudi de la situació i evolució econòmicofinancera d'SCA comparada amb el seu entorn sectorial

Albert Juanpere Toral

ajuanperet@uoc.edu

24 de desembre de 2014

Treball Final de Grau

Àmbit d'especialització: Gestió comptable i financera

Nom del consultor: Josep Puig Puig

ÍNDEX ANNEXOS

A	BALANÇOS DE SITUACIÓ CONSOLIDATS I CÀLCULS ASSOCIATS	IV
A.1	Balanços de situació consolidats	IV
A.2	Dades complementàries: existències, clients i proveïdors	VII
A.3	Càlculs de les ràtios i del fons de maniobra	X
A.3.1	Ràtios de liquiditat	X
A.3.2	Ràtios d'endeutament	XIII
A.3.3	Fons de maniobra	XVI
B	COMPTES DE PÈRDUES I GUANYES CONSOLIDATS I CÀLCULS ASSOCIATS	XIX
B.1	Comptes de pèrdues i guanys consolidats	XIX
B.2	Dades complementàries: despeses d'exploració	XXI
B.3	Càlculs de les ràtios de capital corrent i del palanquejament operatiu	XXIV
B.3.1	Ràtios de capital corrent	XXIV
B.3.2	Palanquejament operatiu	XXIX
C	CÀLCUL DE LES RENDIBILITATS	XXX
C.1	Rendibilitat econòmica	XXX
C.2	Rendibilitat financera	XXXI
D	ESTATS DE FLUXOS D'EFECTIU CONSOLIDATS	XXXII
E	ESTATS DE CANVIS EN EL PATRIMONI NET CONSOLIDATS	XXXIV
E.1	Estat de canvis en el patrimoni net consolidat	XXXIV
E.2	Estat total de canvis en el patrimoni net	XXXVII
F	DADES RELATIVES AL SECTOR DEL PAPER TISSÚ	L
F.1	Dades del sector del paper tissú a nivell global	L
F.2	Dades de la indústria paperera espanyola	LI
F.3	Dades del sector del paper tissú a nivell espanyol (SABI)	LII
F.4	Càlcul dels indicadors per a la comparació del sector tissú	LIV
F.5	Recopilació de les dades per les comparacions	LVI

A BALANÇOS DE SITUACIÓ CONSOLIDATS I CÀLCULS ASSOCIATS

En aquest apartat s'hi presenten els balanços de situació consolidats d'SCA, així com altres dades contingudes als informes anuals de l'empresa (*Annual reports*, [1]), les quals han servit a l'hora de realitzar els càlculs corresponents a les anàlisis presentades en la memòria. També es mostren exemples de càlcul i s'adjunten les taules amb les dades i resultats obtinguts.

A.1 Balanços de situació consolidats

Com la resta dels estats financers analitzats a la memòria, els balanços de situació consolidats s'han extret de l'apartat corresponent dels *Annual reports* d'SCA, en concret, dels *Financial statements* (apartat *Consolidated balance sheet*). Abans de treballar en detall amb aquests estats financers, s'ha procedit a adaptar la informació a les necessitats del treball. Dos temes importants a tenir en compte han estat les traduccions de l'anglès al català i la moneda en què s'expressen els balanços.

Pel què fa a les traduccions, s'ha procurat mantenir el sentit de cadascuna de les partides en l'àmbit financer. S'ha procurat seguir el quadre de comptes del PGC, tot i que per a realitzar algunes de les traduccions ha estat necessari recórrer a recursos *online*, principalment els que figuren a les referències bibliogràfiques [2] i [3].

Pel què fa al tipus de canvi, no ha estat un problema, ja que SCA presenta aquest estat financer amb les xifres tant en milions de corones sueques (Mkr) com en milions d'euros (M€). S'ha de puntualitzar que, per a convertir d'una moneda (kr) a l'altra (€) l'empresa considera un tipus de canvi al tancament de l'exercici (kr/€), el qual indica convenientment en els balanços de cada exercici.

En referència a aquest darrer tema, sí que és destacable un fet que podria sorprendre a primer cop d'ull, en observar les dades de la taula A.1: el capital social expressat en M€ varia d'un exercici a l'altre. Això es deu a la conversió d'una moneda a l'altra, ja que en realitat el capital social no va canviar en el període estudiat. A priori es tracta d'un inconvenient no massa important en l'anàlisi dels balanços de situació consolidats, però sí que té cert efecte en l'anàlisi de l'ECPN, tal i com s'explica a la memòria (apartat 1.6) i en aquests annexos (apartat E).

D'altra banda, és destacable el fet que la reclassificació d'actius i passius agrupats mantinguts per a la venda (*Assets in disposal group held for sale* i *Liabilities in disposal group held for sale*) només suposa tenir les dades agrupades d'una manera diferent pel 2011. És a dir, la reclassificació només té efectes per les dades de 2011, que apareixen refetes a l'informe anual d'SCA de 2011 ([1]). Tant les dades de 2010 com les de 2009 no es modifiquen als successius informes anuals, ja que la reclassificació només té sentit pel 2011. Com es veurà més endavant, l'efecte no és el mateix en el cas dels comptes de pèrdues i guanys consolidats.

A les dues següents pàgines es mostra la taula amb els balanços de situació consolidats de 2009 a 2013.

Taula A.1. Balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€

<i>Massa / Submassa patrimonial: anglès</i>	<i>Massa / Submassa patrimonial: català</i>	<i>Any</i>				
		2013	2012	2011	2010	2009
ASSETS	ACTIU					
Goodwill	Fons de comerç	1.526	1.414	1.055	1.966	1.855
Other intangible assets	Altres actius intangibles	899	634	294	363	330
Buildings, land, machinery and equipment	Construccions, terrenys, maquinària i utilatge	5.799	5.425	4.766	6.243	5.947
Biological assets	Terrenys i béns naturals	3.220	3.195	2.991	2.898	2.460
Participations in associates	Participacions a llarg termini en parts vinculades	141	285	119	113	95
Shares and participations	Accions i participacions	6	7	8	9	8
Surplus in funded pension plans	Altres inversions: plans de pensions	49	79	0	118	22
Non-current financial assets	Inversions financeres a llarg termini	311	341	233	244	177
Deferred tax assets	Actius per impostos diferits	97	95	80	130	112
Other non-current assets	Altres actius no corrents	95	10	21	21	17
Total non-current assets	ACTIU NO CORRENT	12.143	11.485	9.567	12.105	11.023
Inventories	Existències	1.351	1.308	1.232	1.391	1.110
Trade receivables	Clients	1.672	1.639	1.292	1.736	1.560
Current tax assets	Actius per impostos corrents	47	60	42	61	32
Other current receivables	Altres comptes a cobrar	275	308	295	357	262
Current financial assets	Inversions financeres a curt termini	25	20	33	24	19
Non-current assets held for sale	Actius no corrents mantinguts per a la venda	4	225	378	10	10
Cash and cash equivalents	Efectius i altres actius líquids equivalents	408	234	296	207	499
Total current assets	ACTIU CORRENT	3.782	3.794	3.568	3.786	3.492
Assets in disposal group held for sale	Actius agrupats mantinguts per a la venda	-	-	2.417	-	-
Total assets	TOTAL ACTIU	15.925	15.279	15.552	15.891	14.515

Taula A.1. Balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€ (cont.)

<i>Massa / Submassa patrimonial: anglès</i>	<i>Massa / Submassa patrimonial: català</i>	<i>Any</i>				
		2013	2012	2011	2010	2009
EQUITY AND LIABILITIES	PATRIMONI NET I PASSIU					
Share capital	Capital social	263	273	263	261	228
Other capital provided	Altres aportacions de socis	764	793	764	677	661
Reserves	Resultats negatius d'exercicis anteriors	-367	-429	-243	-60	260
Retained earnings	Reserves	6.422	6.299	6.013	6.597	5.355
Minority interests / Non-controlling interests	Participacions minoritàries	340	53	60	63	73
Total equity	PATRIMONI NET	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Non-current financial liabilities	Deutes a llarg termini	3.184	2.760	3.100	2.608	2.939
Provisions for pensions	Provisions per a pensions	285	565	370	345	345
Deferred tax liabilities	Passius per impostos diferits	1.168	1.058	1.046	1.201	948
Other non-current provisions	Altres provisions a llarg termini	46	94	72	61	46
Other non-current liabilities	Altres deutes a llarg termini	19	23	24	26	18
Total non-current liabilities	PASSIU NO CORRENT	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Current financial liabilities	Deutes a curt termini	1.100	1.156	1.037	1.450	1.333
Trade payables	Proveïdors	1.400	1.432	1.216	1.509	1.189
Tax liabilities	Passius per impostos corrents	83	44	28	43	37
Current provisions	Provisions a curt termini	130	109	70	99	107
Other current liabilities	Altres passius corrents	1.088	1.049	882	1.011	976
Total current liabilities	PASSIU CORRENT	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Liabilities in disposal group held for sale	Passius agrupats mantinguts per a la venda	-	-	850	-	-
Total liabilities	TOTAL PASSIU	8.503	8.290	8.695	8.353	7.938
Total equity and liabilities	TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	15.925	15.279	15.552	15.891	14.515

Font: autor a partir dels balanços consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

A.2 Dades complementàries: existències, clients i proveïdors

Per a realitzar l'anàlisi financera, a part del què figura als balanços consolidats, també s'han utilitzat les dades que es reflecteixen a les taules A.2 i A.3 següents. Totes elles figuren a la secció de notes dins dels *Financial statements* dels informes anuals d'SCA ([1]). En aquest cas, també es reflecteixen dades del 2008, perquè són necessàries per realitzar l'anàlisi de la rotació mitjançant ràtios (apartat B d'aquests annexos).

En relació a les dades que figuren a la taula A.2, les partides estan expressades en Mkr als informes anuals d'SCA, amb la qual cosa s'ha realitzat la conversió a M€ aplicant el tipus de canvi al tancament de cada exercici. Així s'han obtingut les dades anàlogues de la taula A.4.

En relació a les altres dades que es reflecteixen a la taula A.4, són fruit de diversos càlculs que s'han realitzat. L'objectiu era trobar les partides de clients i proveïdors netes d'IVA (VAT, genèricament, per una empresa global com SCA), ja que aquestes s'utilitzen per al càlcul dels períodes de cobrament de clients i pagament a proveïdors, respectivament. El detall del càlcul d'aquestes ràtios de rotació es troba a l'apartat B.3. A continuació es mostren dos exemples de càlcul de les dades de la taula A.4, corresponents als clients i als proveïdors amb l'IVA deduït:

Comptes de clients: càlcul del saldo net d'IVA

Pels comptes de clients, ja que es disposa de les dades de l'IVA degut pels clients en cada exercici (*VAT receivables*), s'ha calculat el saldo de clients net d'IVA per diferència amb el saldo de clients que figura al balanç (que inclou l'IVA). S'ha de puntualitzar que, pel 2008, en no disposar de la dada de l'IVA degut pels clients, s'ha realitzat una aproximació a partir d'altres dades: s'ha calculat a partir d'un promig del què representa l'IVA degut pels clients respecte els altres comptes a cobrar. Agafant les dades de les taules A.2 i A.3, l'exemple de càlcul pel 2012 és el següent:

$$IVA \text{ degut pels clients (2012)} = 766 \text{ Mkr} \times \frac{1\text{€}}{8,61 \text{ kr}} = 89 \text{ M€} \quad (\text{A.1})$$

$$Saldo \text{ clients (2012)} = 1.639 \text{ M€} \Rightarrow Saldo \text{ clients net (2012)} = 1.639 \text{ M€} - 89 \text{ M€} = 1.550 \text{ M€} \quad (\text{A.2})$$

El saldo de clients de 2012 es treu de la taula A.1. Segons els càlculs realitzats, doncs, el saldo de clients net, és a dir, sense IVA, és de 1.550 M€ al tancament de 2012.

Comptes de proveïdors: càlcul del saldo net d'IVA

Pels comptes de proveïdors, en no disposar de les dades de l'IVA que se'ls deu, s'ha realitzat una aproximació suposant que la taxa d'IVA corresponent als proveïdors és la mateixa que correspon als clients (es tracta, en tot cas, de taxes d'IVA mitjanes). Seguint amb l'exercici 2012, és útil veure un exemple dels càlculs realitzats:

$$IVA \text{ promig (2012)} = \frac{IVA \text{ degut pels clients (2012)}}{Saldo \text{ clients net (2012)}} = \frac{89 \text{ M€}}{1.550 \text{ M€}} = 5,74 \% \quad (\text{A.3})$$

$$Saldo \text{ proveïdors net (2012)} = \frac{Saldo \text{ proveïdors (2012)}}{1 + IVA \text{ promig (2012)}} = \frac{1.432 \text{ M€}}{1 + 0,0574} = 1.354 \text{ M€} \quad (\text{A.4})$$

Aquestes suposicions i aproximacions s'han fet a efectes de calcular el saldo net de proveïdors, ja que no es disposava de dades de l'IVA degut a aquests. En tot cas, utilitzar un IVA promig en base a les dades de què es disposa pels comptes de clients, no sembla una mala aproximació, amb la finalitat de calcular el període mitjà de pagament.

Taula A.2. Detalls dels balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013: existències i clients. Imports en Mkr

<i>Massa / Submassa patrimonial: anglès</i>	<i>Massa / Submassa patrimonial: català</i>	<i>Any</i>					
INVENTORIES	EXISTÈNCIES	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Raw materials	Matèries primeres	2.854	2.913	3.297	3.045	2.971	3.709
Spare parts and supplies	Recanvis i subministraments	1.852	1.769	184	1.809	1.912	1.939
Products in progress	Productes en curs de fabricació	1.216	101	1.034	1.289	812	1.053
Finished products	Productes acabats	5.692	4.775	5.614	5.303	5.095	6.268
Felling rights	Drets de tala	441	788	1.089	1.047	650	964
Advance payments to suppliers	Pagaments avançats a proveïdors	16	9	14	18	19	25
Total	Total	12.071	11.264	12.888	12.511	11.459	13.958
Allocated to disposal group	Assignats als agrupats mantinguts per la venda	-	-	-1.879	-	-	-
Total excluding disposal group	Total excloent els agrupats mantinguts per a la venda	12.071	11.264	11.009	12.511	11.459	13.958
TRADE RECEIVABLES	CLIENTS	2013	2012	2011	2010	2009	2008
VAT receivables	IVA degut pels clients	695	766	851	859	596	856
Other current receivables	Altres comptes a cobrar	1.750	1.733	2.092	2.002	1.734	2.121

Font: autor a partir de les notes als estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula A.3. Tipus de canvi al tancament de l'exercici, de corones sueques a euros, pel període 2009-2013

<i>Nom de la informació en anglès</i>	<i>Nom de la informació en català</i>	<i>Any</i>					
EXTRA DATA	DADES ADDICIONALS	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Closing exchange rate (SEK/EUR)	Tipus de canvi al tancament (kr/€)	8,93	8,61	8,94	9,00	10,32	10,94

Font: autor a partir de les notes a peu de taula dels balanços consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula A.4. Detalls dels balanços de situació consolidats d'SCA pel període 2009-2013: existències, clients i proveïdors. Imports en M€

<i>Massa / Submassa patrimonial: anglès</i>	<i>Massa / Submassa patrimonial: català</i>	<i>Any</i>					
INVENTORIES	EXISTÈNCIES	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Raw materials	Matèries primeres	320	338	369	338	288	339
Spare parts and supplies	Recanvis i subministraments	207	205	21	201	185	177
Products in progress	Productes en curs de fabricació	136	12	116	143	79	96
Finished products	Productes acabats	637	555	628	589	494	573
Felling rights	Drets de tala	49	92	122	116	63	88
Advance payments to suppliers	Pagaments avançats a proveïdors	2	1	2	2	2	2
Total	Total	1.352	1.308	1.442	1.390	1.110	1.276
Allocated to disposal group	Assignats als agrupats mantinguts per la venda	-	-	-210	-	-	-
Total excluding disposal group	Total exclouent els agrupats mantinguts per a la venda	1.352	1.308	1.231	1.390	1.110	1.276
TRADE RECEIVABLES AND PAYABLES	CLIENTS I PROVEÏDORS	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Trade receivables	Clients	1.672	1.639	1.292	1.736	1.560	1.599
VAT receivables	IVA degut pels clients	78	89	95	95	58	78
<i>(Calculat)</i>	Clients, deduïnt l'IVA	1.594	1.550	1.197	1.641	1.502	1.521
<i>(Calculat)</i>	IVA promig (%)	4,88%	5,74%	7,95%	5,82%	3,84%	5,15%
Trade payables	Proveïdors	1.400	1.432	1.216	1.509	1.189	1.294
<i>(Calculat)</i>	IVA que devem als proveïdors	65	78	90	83	44	63
<i>(Calculat)</i>	Proveïdors, deduïnt l'IVA	1.335	1.354	1.126	1.426	1.145	1.231

Font: autor a partir dels balanços consolidats d'SCA i les seves notes, publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

A.3 Càlculs de les ràtios i del fons de maniobra

A.3.1 Ràtios de liquiditat

Pel què fa a les ràtios de liquiditat, amb les dades disponibles als balanços de situació consolidats i a les notes dels estats financers, s'han determinat les següents: ràtio de liquiditat, ràtio de tresoreria, ràtio del fons de maniobra i regla d'or.

La ràtio de liquiditat en primer grau no s'ha pogut determinar, ja que als informes no hi ha informació sobre l'exigible immediat, amb la qual cosa no es pot realitzar el càlcul en base a la definició d'aquesta ràtio.

A continuació s'explica quines fórmules s'han utilitzat, es posen exemples de càlcul i es reflecteixen les taules amb totes les dades que contribueixen als resultats obtinguts.

Ràtio de liquiditat

Igual que amb les altres ràtios, per a calcular-la s'ha utilitzat la definició que se'n fa a l'assignatura "Anàlisi dels estats financers", del Grau en ADE de la UOC ([13]):

$$\text{Ràtio de liquiditat} = \frac{\text{Actius financers a curt termini} + \text{Efectiu i altres líquids equivalents}}{\text{Passiu corrent}} \quad (\text{A.5})$$

Els actius financers a curt termini estan compostats per les inversions financeres a curt termini i els deutors comercials i altres comptes a cobrar. La partida de "deutors comercials" és la que també anomenem habitualment "clients". Totes aquestes partides estan desglossades als comptes anuals d'SCA, tal i com es pot observar a la taula A.1.

D'altra banda, als balanços de situació consolidats també es disposa de les dades de l'efectiu i altres líquids equivalents, així com les del total del passiu corrent. Per tant, els càlculs es poden realitzar en base a les dades de la taula A.1. L'exemple pel 2013 és el següent:

$$\text{Actius financers a ct (2013)} = 25 \text{ M€} + (1.672 \text{ M€} + 275 \text{ M€}) = 25 \text{ M€} + 1.947 \text{ M€} = 1.972 \text{ M€} \quad (\text{A.6})$$

$$\text{Ràtio de liquiditat (2013)} = \frac{1.972 \text{ M€} + 408 \text{ M€}}{3.801 \text{ M€}} = 0,63 \quad (\text{A.7})$$

La següent taula mostra els números detallats:

Taula A.5. Ràtio de liquiditat d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Inversions financeres a curt termini	25	20	33	24	19
Deutors comercials i altres comptes a cobrar	1.947	1.947	1.587	2.093	1.822
Actius financers a curt termini	1.972	1.967	1.620	2.117	1.841
Efectiu i altres actius líquids equivalents	408	234	296	207	499
Passiu corrent	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Ràtio de liquiditat	0,63	0,58	0,59	0,57	0,64

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Ràtio de tresoreria

La definició utilitzada en el càlcul de la ràtio de tresoreria és la següent ([13]):

$$\text{Ràtio de tresoreria} = \frac{\text{Efectiu i altres líquids equivalents}}{\text{Passiu corrent}} \quad (\text{A.8})$$

Com es pot observar a l'equació A.8, la definició és semblant a la de la ràtio de liquiditat, però sense els actius financers a curt termini. A l'anterior apartat, el de la ràtio de liquiditat, ja s'ha explicat d'on es treuen els valors que fan falta a l'equació A.8, doncs. Igualment, es mostra l'exemple de càlcul per l'exercici 2012:

$$\text{Ràtio de tresoreria (2013)} = \frac{408 \text{ M€}}{3.801 \text{ M€}} = 0,11 \quad (\text{A.9})$$

La següent taula reflecteix les dades i resultats obtinguts:

Taula A.6. Ràtio de tresoreria d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Efectiu i altres actius líquids equivalents	408	234	296	207	499
Passiu corrent	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Ràtio de tresoreria	0,11	0,06	0,09	0,05	0,14

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Ràtio del fons de maniobra

La ràtio del fons de maniobra representa de forma adimensional el fons de maniobra, amb la qual cosa es poden extreure les mateixes conclusions que si es fa el càlcul del fons de maniobra en termes d'unitats monetàries. Es tracta d'una relació entre l'actiu corrent i el passiu corrent. La definició és la següent ([13]):

$$\text{Ràtio de del fons de maniobra} = \frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}} \quad (\text{A.10})$$

Tant les dades d'actiu corrent com les de passiu corrent es troben als balanços de situació consolidats d'SCA, reflectits a la taula A.1. En aquest cas, es posa l'exemple de càlcul del 2010:

$$\text{Ràtio de del fons de maniobra (2011)} = \frac{3.568 \text{ M€}}{3.233 \text{ M€}} = 1,10 \quad (\text{A.11})$$

Com ja s'ha explicat a la memòria, al títol "Comentaris sobre els estats financers consolidats" de l'apartat 1.2.1, la reclassificació dels actius i passius mantinguts per la venda (operacions de *packaging*) comporta certs efectes en l'anàlisi dels balanços de situació consolidats. En concret, es restringeixen a l'exercici 2011, que és quan certs actius i passius que abans formaven part dels respectius grups patrimonials del corrent i del no corrent, passen a formar part del grup separat.

El resultat anterior, de l'equació A.11, es veu afectat per aquest fet, ja que tant l'actiu corrent com el passiu corrent de 2011 estan ajustats (minorats) en base als imports assignats als grups separats.

L'efecte concret en aquest resultat és indeterminable, però en tot cas només es tracta d'un dels exercicis analitzats. Amb això, com ja s'ha explicat a la memòria, cal tenir-ho tot plegat en compte a l'hora de realitzar l'anàlisi i, sobretot, a l'hora de comparar l'exercici 2011 amb la resta.

Les dades i resultats relacionats amb la ràtio del fons de maniobra es mostren a la següent taula:

Taula A.7. Ràtio del fons de maniobra d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Actiu corrent	3.782	3.794	3.568	3.786	3.492
Passiu corrent	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Ràtio del fons de maniobra	1,00	1,00	1,10	0,92	0,96

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Regla d'or

La definició de la regla d'or és la següent ([13]):

$$\text{Regla d'or} = \frac{\text{Recursos permanents}}{\text{Actiu no corrent}} \quad (\text{A.12})$$

D'una banda, els recursos permanents es defineixen com el patrimoni net sumat al passiu no corrent. Els imports corresponents a aquestes dues masses patrimonials es troben als balanços de situació consolidats de la taula A.1.

De la mateixa manera, l'actiu no corrent també està disponible en aquests balanços.

L'exemple de càlcul per al 2010 és el següent:

$$\text{Recursos permanents} = 7.538 \text{ M€} + 4.241 \text{ M€} = 11.779 \text{ M€} \quad (\text{A.13})$$

$$\text{Regla d'or (2010)} = \frac{11.779 \text{ M€}}{12.105 \text{ M€}} = 0,97 \quad (\text{A.14})$$

A la següent taula es mostren totes les dades i resultats:

Taula A.8. Regla d'or d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Patrimoni net	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Passiu no corrent	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Recursos permanents	12.124	11.489	11.469	11.779	10.873
Actiu no corrent	12.143	11.485	9.567	12.105	11.023
Regla d'or	1,00	1,00	1,20	0,97	0,99

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

A.3.2 Ràtios d'endeutament

Com en el cas de les ràtios de liquiditat, per a determinar el seguit de ràtios d'endeutament de cada exercici, s'han utilitzat les dades disponibles als informes d'SCA i, en concret, als balanços de situació consolidats dels 5 exercicis estudiats.

A continuació s'explica quines fórmules s'han utilitzat, es posen exemples de càlcul i es reflecteixen les taules amb totes les dades que contribueixen als resultats obtinguts.

Ràtio d'endeutament

La definició de la ràtio d'endeutament és la següent ([13]):

$$\text{Ràtio d'endeutament} = \frac{\text{Recursos aliens totals}}{\text{Recursos propis totals}} \quad (\text{A.15})$$

És a dir, es tracta d'una relació entre el finançament obtingut mitjançant fonts alienes a l'empresa (endeutament amb tercers, és a dir, passius) i el finançament obtingut mitjançant fonts pròpies (resultats, capital, etc., és a dir, patrimoni net). Per tant, també es pot expressar l'equació A.15 en termes de les masses patrimonials habituals:

$$\text{Ràtio d'endeutament} = \frac{\text{Passiu no corrent} + \text{Passiu corrent}}{\text{Patrimoni net}} \quad (\text{A.16})$$

Les dades necessàries es troben a la taula A.1, com ja s'ha explicat. S'ha de remarcar que els càlculs de l'exercici 2011 tenen una peculiaritat, en aquest cas: el numerador està format pel passiu no corrent, sumat al passiu corrent i sumat als passius agrupats mantinguts per a la venda. De fet, si s'observa la taula A.1, s'ha de tenir en compte que tant a l'actiu com al passiu, els totals ("TOTAL ACTIU" i "TOTAL PASSIU", respectivament) tenen en compte els corrents, els no corrents i els agrupats mantinguts per a la venda. Es poden observar dos exemples de càlcul, pel 2011 i el 2012, per copsar aquests detalls:

$$\text{Ràtio d'endeutament (2011)} = \frac{4.602 \text{ M€} + 3.233 \text{ M€} + 850 \text{ M€}}{6.857 \text{ M€}} = \frac{8.685 \text{ M€}}{6.857 \text{ M€}} = 1,27 \quad (\text{A.17})$$

$$\text{Ràtio d'endeutament (2012)} = \frac{4.500 \text{ M€} + 3.790 \text{ M€}}{6.989 \text{ M€}} = \frac{8.290 \text{ M€}}{6.989 \text{ M€}} = 1,19 \quad (\text{A.18})$$

Amb això, el numerador ja apareix a la taula A.1, perquè als comptes d'SCA hi surt reflectit el total del passiu, però amb els anteriors exemples de càlcul es pot veure precisament d'on surten aquests totals.

A la següent taula es mostren les dades i resultats de la ràtio d'endeutament pel període estudiat:

Taula A.9. Ràtio d'endeutament d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Passiu no corrent	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Passiu corrent	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Recursos aliens totals (= Total passiu)	8.503	8.290	8.695*	8.353	7.938
Recursos propis totals (= Patrimoni net)	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Ràtio d'endeutament	1,15	1,19	1,27	1,11	1,21

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

* Tal i com s'ha explicat, per determinar el total del passiu de 2011 es considera addicionalment el compte "Passius agrupats mantinguts per a la venda".

Ràtio de recursos permanents

Aquesta ràtio indica el percentatge dels recursos permanents sobre el total de les fonts de finançament.

La seva definició és ([13]):

$$\text{Ràtio de recursos permanents} = \frac{\text{Patrimoni net} + \text{Passiu no corrent}}{\text{Patrimoni net} + \text{Passiu}} \quad (\text{A.19})$$

Es pot observar que, precisament, el numerador coincideix amb la definició de recursos permanents que s'ha fet a l'anterior títol "Regal d'or". Novament, es disposa de totes les dades, reflectides a la taula A.1. L'exemple de càlcul pel 2013 és el següent:

$$\text{Ràtio de recursos permanents (2013)} = \frac{7.422 \text{ M€} + 4.702 \text{ M€}}{7.422 \text{ M€} + 8.503 \text{ M€}} = \frac{12.124 \text{ M€}}{15.925 \text{ M€}} = 0,76 \quad (\text{A.20})$$

Els detalls de cada partida i dels resultats es mostren a la següent taula:

Taula A.10. Ràtio de recursos permanents d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Patrimoni net	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Passiu no corrent	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Recursos permanents	12.124	11.489	11.469	11.779	10.873
Passiu	8.503	8.290	8.695	8.353	7.938
Ràtio de recursos permanents	0,76	0,75	0,74	0,74	0,75

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Ràtio de qualitat del deute

Amb aquesta ràtio es pot analitzar la qualitat de l'endeutament que l'empresa assumeix, relacionant el que és exigible a curt termini (menys d'un any) amb el que ho és a llarg termini (més d'un any). És desitjable que el pes del deute amb tercers a curt termini sigui el menor possible. La definició és la que es reflecteix a continuació ([13]):

$$\text{Ràtio de qualitat del deute} = \frac{\text{Re cursos aliens a c.t.}}{\text{Re cursos aliens a ll.t.}} = \frac{\text{Passiu corrent}}{\text{Passiu no corrent}} \quad (\text{A.21})$$

Com en els anteriors càlculs, els imports d'aquesta definició estan disponibles a la taula A.1. Novament, cal recordar que l'exercici 2011 no és comparable amb els altres, ja que el passiu corrent i el passiu no corrent d'aquest exercici estan minorats per l'efecte de la reclassificació dels passius mantinguts per la venda (operacions de *packaging*).

En tot cas, s'ha de recordar que l'anàlisi que es realitza a la memòria no es centra particularment en els valors particulars de cada exercici, sinó que repassa les tendències per obtenir una visió global financera d'SCA, a partir de totes les ràtios calculades.

L'exemple de càlcul que es mostra és de l'exercici 2009:

$$\text{Ràtio de qualitat del deute (2009)} = \frac{3.642 \text{ M€}}{4.296 \text{ M€}} = 0,85 \quad (\text{A.22})$$

Els detalls dels càlculs realitzats es mostren a la següent taula:

Taula A.11. Ràtio de qualitat del deute d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Recursos aliens a curt termini (= Passiu corrent)	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Recursos aliens a llarg termini (= Passiu no corrent)	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Ràtio de qualitat del deute	0,81	0,84	0,70	0,97	0,85

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Ràtio de garantia

Aquesta ràtio també rep la denominació de distància a la fallida. Mesura el pes total dels deutes (passiu) sobre el volum total de l'actiu. La seva definició és ([13]):

$$\text{Ràtio de garantia} = \frac{\text{Actiu}}{\text{Passiu}} \quad (\text{A.23})$$

És a dir, es fa una relació entre els totals d'actiu i de passiu. Aquestes dades, òbviament, es troben a la taula A.1, on s'anomenen "TOTAL ACTIU" i "TOTAL PASSIU", respectivament.

A continuació es posa l'exemple de càlcul corresponent al 2010:

$$\text{Ràtio de de garantia (2010)} = \frac{15.891 \text{ M€}}{8.353 \text{ M€}} = 1,90 \quad (\text{A.24})$$

Les dades utilitzades i els resultats corresponents es mostren a continuació:

Taula A.12. Ràtio de garantia d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Actiu	15.925	15.279	15.552	15.891	14.515
Passiu	8.503	8.290	8.695	8.353	7.938
Ràtio de garantia	1,87	1,84	1,79	1,90	1,83

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Ràtio de fermesa o consistència

Aquesta ràtio representa el grau de seguretat que ofereix l'empresa als creditors a llarg termini. La seva definició és ([13]):

$$\text{Ràtio de fermesa o consistència} = \frac{\text{Actiu no corrent}}{\text{Passiu no corrent}} \quad (\text{A.25})$$

També es disposa de totes les dades, amb la qual cosa no hi ha cap problema per realitzar els càlculs en base als balanços de situació consolidats d'SCA expressats en M€. L'exemple pel 2009 és el següent:

$$\text{Ràtio de fermesa o consistència (2009)} = \frac{11.023 \text{ M€}}{4.296 \text{ M€}} = 2,57 \quad (\text{A.26})$$

Els detalls es recullen a la següent taula:

Taula A.13. Ràtio de fermesa o consistència d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Actiu no corrent	12.143	11.485	9.567	12.105	11.023
Passiu no corrent	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Ràtio de fermesa o consistència	2,58	2,55	2,07	2,85	2,57

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Ràtio d'estabilitat

Finalment, la ràtio d'estabilitat reflecteix la part de l'actiu no corrent que està finançada pel patrimoni net, és a dir ([13]):

$$\text{Ràtio d'estabilitat} = \frac{\text{Actiu no corrent}}{\text{Patrimoni net}} \quad (\text{A.27})$$

Les dades de la taula A.1, extretes del directament dels balanços de situació consolidats d'SCA ([1]), serveixen per fer els càlculs. Per exemple, pel 2012:

$$\text{Ràtio d'estabilitat (2012)} = \frac{11.485 \text{ M€}}{6.989 \text{ M€}} = 1,64 \quad (\text{A.28})$$

I el resum de les dades i resultats és el següent:

Taula A.14. Ràtio d'estabilitat d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Actiu no corrent	12.143	11.485	9.567	12.105	11.023
Patrimoni net	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Ràtio d'estabilitat	1,64	1,64	1,40	1,61	1,68

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

A.3.3 Fons de maniobra

El fons de maniobra es pot definir com l'excés d'actiu corrent sobre el passiu corrent. És a dir, aquell romanent d'actiu corrent que li quedaria a l'empresa per poder continuar funcionant (en termes de necessitat de liquiditat, per exemple) en cas que en un moment determinat hagués de fer front a tots els deutes a curt termini (passiu corrent).

Els resultats d'aquest càlcul complementen els de la ràtio del fons de maniobra, ja que ambdós expressen el mateix concepte. Una ràtio del fons de maniobra major a 1 significa un fons de maniobra

positiu, mentre que una ràtio del fons de maniobra menor a 1 significa un fons de maniobra negatiu; el cas d'una ràtio del fons de maniobra igual a 1 es dona quan el fons de maniobra és zero.

A l'hora de calcular-lo, es pot fer mitjançant dues definicions diferents, però que de fet són equivalents. D'aquesta manera, les dues definicions que es mostren a continuació, a les fórmules A.29 i A.30, són de fet una de sola, que conflueix en l'equació fonamental del patrimoni ("actiu és igual a passiu més patrimoni net"), reflectida a l'equació A.31.

$$\text{Fons de maniobra} = \text{Actiu corrent} - \text{Passiu corrent} \quad (\text{A.29})$$

$$\text{Fons de maniobra} = \text{Re cursos permanents} - \text{Actiu no corrent} \quad (\text{A.30})$$

I amb la definició de "Recursos permanents" establerta anteriorment:

$$\begin{aligned} \text{Actiu corrent} - \text{Passiu corrent} &= (\text{Patrimoni net} + \text{Passiu no corrent}) - \text{Actiu no corrent} \Rightarrow \\ \Rightarrow \text{Actiu corrent} + \text{Actiu no corrent} &= \text{Patrimoni net} + \text{Passiu no corrent} + \text{Passiu corrent} \Rightarrow \quad (\text{A.31}) \\ \Rightarrow \text{Actiu} &= \text{Patrimoni net} + \text{Passiu} \end{aligned}$$

En definitiva, els càlculs realitzats amb una o altra definició (A.29 o A.30), haurien de donar els mateixos resultats. Això és així en general, però en el cas dels estats financers consolidats d'SCA trobem l'inconvenient relacionat amb l'exercici 2011: les operacions reclassificades tenen un efecte tant en l'actiu com en el passiu. La distorsió de la reclassificació de 2011 es fa més evident en el càlcul del fons de maniobra, doncs.

Si es resta l'actiu corrent i el no corrent, no s'està considerant per al fons de maniobra la part de cada partida "agrupats mantinguts per la venda" que correspondria a les operacions reclassificades, mentre que si es resten els recursos permanents i l'actiu no corrent, passa el mateix. L'efecte final és que no pot existir una convergència entre els dos resultats, perquè els actius i passius reclassificats apareixen en partides separades de les corrents i no corrents, amb la qual cosa pel 2011 els resultats del fons de maniobra per una i altra equació no són iguals.

En tot cas, es mostren els resultats obtinguts amb una i altra definició:

Taula A.15. Fons de maniobra d'SCA segons l'equació A.29 (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Actiu corrent	3.782	3.794	3.568	3.786	3.492
Passiu corrent	3.801	3.790	3.233	4.112	3.642
Fons de maniobra	-19	4	335	-326	-150

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula A.16. Fons de maniobra d'SCA segons l'equació A.30 d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Patrimoni net	7.422	6.989	6.857	7.538	6.577
Passiu no corrent	4.702	4.500	4.612	4.241	4.296
Recursos permanents	12.124	11.489	11.469	11.779	10.873
Actiu no corrent	12.143	11.485	9.567	12.105	11.023
Fons de maniobra	-19	4	1.902	-326	-150

Font: autor a partir dels balanços de situació consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

A l'anterior taula, s'han marcat els resultats de 2011 en vermell perquè no són fiables, en el sentit que, com ja s'ha explicat, no donen el mateix valor del fons de maniobra per una i altra definició. De fet, cap dels dos valors es pot considerar com "correcte", és a dir, ni un ni altre són representatius d'un fons de maniobra de 2011 comparable amb els dels altres exercicis.

B COMPTES DE PÈRDUES I GUANYES CONSOLIDATS I CÀLCULS ASSOCIATS

En aquest apartat s'hi presenten els comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA, així com altres dades contingudes als informes anuals de l'empresa (*Annual reports*, [1]), les quals han servit a l'hora de realitzar els càlculs corresponents a les anàlisis presentades en la memòria. També es mostren exemples de càlcul i s'adjunten les taules amb les dades i resultats obtinguts.

B.1 Comptes de pèrdues i guanys consolidats

Com la resta dels estats financers analitzats a la memòria, els comptes de pèrdues i guanys consolidats s'han extret de l'apartat corresponent dels *Annual reports* d'SCA, en concret, dels *Financial statements* (apartat *Consolidated income statement*). Abans de treballar en detall amb aquests estats financers, s'ha procedit a adaptar la informació a les necessitats del treball.

Els temes importants a tenir en compte han estat les traduccions de l'anglès al català, la moneda en què s'expressen els balanços i la reclassificació de despeses i ingressos assignats a les operacions de *packaging* mantingudes per la venda (considerades com a tal des de 2011).

Com amb els balanços de situació consolidats, amb les traduccions s'ha procurat mantenir el sentit de cadascuna de les partides en l'àmbit financer.

Pel què fa al tipus de canvi, en aquest cas tampoc ha estat un problema, ja que SCA presenta aquest estat financer amb les xifres tant en milions de corones sueques (Mkr) com en milions d'euros (M€). Cal tenir en compte que, per a convertir d'una moneda (kr) a l'altra (€), l'empresa considera un tipus de canvi mitjà de l'exercici (kr/€), el qual indica convenientment en els comptes de pèrdues i guanys de cada exercici. S'ha de recordar que en el cas dels balanços de situació consolidats, s'utilitza el tipus de canvi al tancament. Aquesta diferència entre els tipus de canvi utilitzats en un i altre estat financer es justifica per la naturalesa de cadascun dels dos estats financers: un és una fotografia de la situació al final de l'exercici, mentre que l'altre expressa les despeses i ingressos de l'empresa al llarg de l'exercici.

Pel què fa a la reclassificació de les despeses i ingressos imputables a les operacions de *packaging*, s'ha hagut d'anar amb compte, ja que les dades dels informes d'uns exercicis no concorden amb les d'altres. Concretament, a partir de 2011 es consideren separades les operacions de *packaging* en la partida anomenada *Profit from disposal group held for sale*, amb la qual cosa els efectes sobre els comptes de pèrdues i guanys consolidats són retroactius. S'ha de tenir molt en compte aquest fet, ja que sinó ens podríem trobar amb incoherències de dades. En definitiva, el que s'ha fet és tenir en compte només les dades dels informes de 2011 en endavant. Com que al de 2011 ja hi apareixen les dades "corregides" de 2010 i 2009, no ha suposat un inconvenient deixar de banda els informes de 2009 i 2010.

Per tant, l'efecte de la reclassificació duta a terme per l'empresa sí que és més rellevant en el cas dels comptes de pèrdues i guanys consolidats. Per exemple, només cal considerar l'import net de la xifra de negocis, que es veu afectada indubtablement per aquests canvis. Si no es consideressin les dades de 2009 i 2010 amb els canvis retroactius, no es podrien comparar els cinc exercicis estudiats, ja que la xifra de negocis, per exemple, no estaria determinada de la mateixa manera. Una vegada modificades les dades, els resultats provinents de les operacions de *packaging* es consideren com resultats provinents d'operacions interrompudes.

A la següent pàgina es mostra la taula amb els comptes de pèrdues i guanys consolidats de 2009 a 2013.

Taula B.1. Comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€

Partida de despesa / ingrés / resultat: anglès	Partida de despesa / ingrés / resultat: català	Any				
		2013	2012	2011	2010	2009
-	PARTIDES DELS CPIG CONSOLIDATS	2013	2012	2011	2010	2009
Net sales	Import net de la xifra de negocis	10.295	9.815	9.013	8.679	8.093
Cost of goods sold	Cost de les vendes	-7.749	-7.406	-6.837	-6.494	-5.947
Gross profit	Benefici brut	2.546	2.409	2.176	2.185	2.146
Sales and administration expenses, etc.	Despeses de vendes i administració, etc.	-1.421	-1.433	-1.328	-1.304	-1.268
Items affecting comparability	Partides que afecten la comparabilitat	-145	-303	-603	-73	-15
Share of profits of associates	Participació en els beneficis de parts vinculades	24	18	10	10	3
Operating profit	Benefici d'exploració	1.004	691	255	818	866
Financial income	Ingressos financers	14	10	14	6	13
Financial expenses	Despeses financeres	-130	-155	-161	-129	-149
Profit before tax	Benefici abans d'impostos	888	546	108	695	730
Tax	Impostos	-245	-29	-140	-184	-185
Profit/loss for the year from continuing operations	Resultat de l'exercici procedent d'operacions continuades	643	517	-32	511	545
Profit from disposal group held for sale	Resultat provinent dels agrupats mantinguts per a la venda (operacions interrompudes)	-	58	100	76	-89
Profit for the year	Resultat de l'exercici	643	575	68	587	456

Font: autor a partir dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

B.2 Dades complementàries: despeses d'explotació

Igual que amb els balanços de situació consolidats, als comptes de pèrdues i guanys consolidats s'hi poden afegir dades complementàries que serveixen per a realitzar les posteriors anàlisis.

En aquest cas, s'han recopilat les dades de les despeses d'explotació, que es troben als informes anuals d'SCA, a la nota 4 dels *Financial statements*. Aquí, sota el títol *Operating expenses by type of costs*, l'empresa recull un seguit de taules amb detalls dels costos operatius.

En concret, a la següent taula B.2 s'hi recull la taula titulada *Operating expenses by type of cost*, que és la segona que apareix a la citada nota 4. En realitat, també hi apareixen partides que són ingressos (d'aquí que uns imports siguin negatius i els altres positius), però en tot cas es tracta del detall de partides dels comptes de pèrdues i guanys consolidats que no apareixen desglossats a la taula B.1.

Com que les dades només estan disponibles en Mkr, s'ha realitzat el canvi a M€ en base als tipus de canvi mitjans de cada exercici, que es recullen a la taula B.3. Els resultats es mostren a la taula B.4.

L'exemple de càlcul que es proposa a continuació és el del cost de les matèries primeres i consumibles per l'exercici 2013:

$$\text{Cost MP i cons. (2013)} = 28.436 \text{ Mkr} \quad (\text{B.1})$$

$$\text{Tipus c. mitjà (2013)} = 8,65 \text{ kr/€} \Rightarrow \text{Cost MP i cons. (2013)} = 28.436 \text{ Mkr} \times \frac{1\text{€}}{8,65 \text{ kr}} = 3.287 \text{ M€} \quad (\text{B.2})$$

Al títol "Període d'aprovisionament de l'apartat B.3.1" es pot comprovar que aquesta dada serveix per calcular el període d'aprovisionament, ja que s'ha suposat que representa una bona aproximació del valor del consum de matèries primeres (encara que inclogui també els consumibles).

Cal recordar que a la taula 1.6 de la memòria es recullen les dues partides més rellevants de la taula B.4 d'aquest apartat, que són la de despesa en matèries primeres i consumibles i la despesa en personal.

Taula B.2. Despeses d'explotació per tipus de cost d'SCA pel període 2009-2013. Imports en Mkr

Descripció del cost: anglès	Descripció del cost: català	Any				
		2013	2012	2011	2010	2009
TYPE OF COST	TIPUS DE COST					
Other income	Altres ingressos	2.630	1.711	5.053	4.513	4.052
Change in net value of biological assets	Canvi en el valor net de terrenys i béns naturals	574	643	623	629	668
Change in inventory of finished products and products in progress	Canvis en les existències de productes acabats i productes en curs	-338	-192	512	63	-1.431
Raw materials and consumables	Matèries primeres i consumibles	-28.436	-28.310	-39.327	-37.250	-33.621
Personnel expenses	Despeses de personal	-16.610	-15.687	-20.228	-21.137	-22.737
Other operating expenses	Altres despeses d'explotació	-33.729	-31.349	-37.684	-38.775	-40.706
Depreciation	Depreciació	-4.930	-4.926	-5.927	-6.324	-6.828
Impairments	Deterioraments	-223	-623	-5.308	-118	-600
Revaluation of acquisitions	Revalorització d'adquisicions	564	24	-	-	-
Loss on divestment	Pèrdues per desinversió	-44	-846	-	-	-
TOTAL	TOTAL	-80.542	-79.555	-102.286	-98.399	-101.203

Font: autor a partir de les notes als estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula B.3. Tipus de canvi mitjà de l'exercici, de corones sueques a euros, pel període 2009-2013

Nom de la informació en anglès	Nom de la informació en català	Any				
		2013	2012	2011	2010	2009
EXTRA DATA	DADES ADDICIONALS					
Average exchange rate (SEK/EUR)	Tipus de canvi mitjà (kr/€)	8,65	8,70	9,02	9,53	10,59

Font: autor a partir de les notes a peu de taula dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula B.4. Despeses d'explotació per tipus de cost d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€

Descripció del cost: anglès	Descripció del cost: català	Any				
		2013	2012	2011	2010	2009
TYPE OF COST	TIPUS DE COST					
Other income	Altres ingressos	304	197	560	474	383
Change in net value of biological assets	Canvi en el valor net de terrenys i béns naturals	66	74	69	66	63
Change in inventory of finished products and products in progress	Canvis en les existències de productes acabats i productes en curs	-39	-22	57	7	-135
Raw materials and consumables	Matèries primeres i consumibles	-3.287	-3.254	-4.360	-3.909	-3.175
Personnel expenses	Despeses de personal	-1.920	-1.803	-2.243	-2.218	-2.147
Other operating expenses	Altres despeses d'explotació	-3.899	-3.603	-4.178	-4.069	-3.844
Depreciation	Depreciació	-570	-566	-657	-664	-645
Impairments	Deterioraments	-26	-72	-588	-12	-57
Revaluation of acquisitions	Revalorització d'adquisicions	65	3	-	-	-
Loss on divestment	Pèrdues per desinversió	-5	-97	-	-	-
TOTAL	TOTAL	-9.311	-9.144	-11.340	-10.325	-9.556

Font: autor a partir dels comptes de pèrdues i guanys consolidats d'SCA i les seves notes, publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]). S'han utilitzat els tipus de canvi mitjans corresponents a cada exercici (taula B.3).

B.3 Càlculs de les ràtios de capital corrent i del palanquejament operatiu

B.3.1 Ràtios de capital corrent

Per calcular cadascuna de les ràtios de capital corrent s'han utilitzat les dades disponibles als informes d'SCA i, en concret, les de les següents fonts:

- Comptes de pèrdues i guanys consolidats (taula B.1).
- Detalls dels balanços de situació consolidats (taula A.4).
- Despeses d'explotació per tipus de cost (taula B.4).

A continuació s'explica quines fórmules s'han utilitzat, es posen exemples de càlcul i es reflecteixen les taules amb totes les dades que contribueixen als resultats obtinguts.

Període d'aprovisionament

El període d'aprovisionament és el termini mitjà des que es reben les matèries primeres (MP) en l'empresa fins que aquestes s'incorporen en el procés productiu. La seva definició es troba als materials docents de l'assignatura "Anàlisi dels estats financers", anteriorment citats ([13]):

$$\text{Període d'aprovisionament} = 365 \times \frac{\text{Saldo mitjà d' existències de MP en l' exercici}}{\text{Consum de MP a l' exercici}} \quad (\text{B.3})$$

D'una banda, el saldo mitjà d'existències de matèries primeres en l'exercici és un promig entre els saldos de matèries primeres a l'inici i al final de l'exercici en qüestió. Evidentment, el saldo al final d'un exercici correspondrà amb el saldo a l'inici del següent. Les dades necessàries es troben reflectides a la taula A.4, de la qual s'ha de destacar que els valors del tancament de 2008 serveixen per determinar la situació inicial de 2009.

D'altra banda, el consum de matèries primeres a l'exercici es correspon amb el valor econòmic de les que s'han utilitzat durant l'exercici en qüestió. Allò que es consumeix es correspon amb el què hi havia a l'inici, més el que es compra i menys el que queda al final:

$$\text{Consum MP} = \text{Saldo inici MP} + \text{Compres MP} - \text{Saldo final MP} \quad (\text{B.4})$$

És a dir, el consum de matèries primeres correspon a les compres més la variació (inici menys final).

Com ja s'ha explicat, les dades d'inici i final de l'exercici figuren a la taula A.4. Mentre que les dades de les compres de matèries primeres s'han d'extreure de la comptabilitat analítica de l'empresa. Precisament, podem trobar aquestes darreres a la taula B.4.

S'ha d'aclarir que, en no disposar del cost de les compres de matèries primeres, s'utilitza la dada que més s'hi pot assemblar, que és la de les compres de matèries primeres i consumibles. Es suposa que, el fet que el valor disponible incorpori els consumibles, no alterarà substancialment els càlculs realitzats.

Es mostren els càlculs per l'exercici 2013 (en tot moment, les dades estan arrodonides a la unitat):

$$\text{Saldo mitjà d' existències de MP (2013)} = \frac{338 \text{ M€} + 320 \text{ M€}}{2} = \frac{658 \text{ M€}}{2} = 329 \text{ M€} \quad (\text{B.5})$$

$$\text{Variació de MP (2013)} = 338 \text{ M€} - 320 \text{ M€} = 19 \text{ M€} \quad (\text{B.6})$$

$$\text{Consum MP (2013)} = \text{Compres MP (2013)} + \text{Variació MP (2013)} = 3.287 \text{ M€} + 19 \text{ M€} = 3.306 \text{ M€} \quad (\text{B.7})$$

Finalment, posant els valors de les equacions B.5 i B.7 a la definició de l'equació B.3, s'obté el resultat:

$$\text{Període d'aprovisionament (2013)} = 365 \times \frac{329 \text{ M€}}{3.306 \text{ M€}} = 36,32 \text{ dies} \quad (\text{B.8})$$

A la següent taula es mostren les dades i resultats del període d'aprovisionament dels 5 exercicis:

Taula B.5. Període d'aprovisionament d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Matèries primeres a l'inici de l'exercici	338	369	338	288	339
Matèries primeres al final de l'exercici	320	338	369	338	288
Saldo mitjà d'existències de matèries primeres en l'exercici	329	354	354	313	313
Compres de matèries primeres i consumibles*	3.287	3.254	4.360	3.909	3.175
Variació de matèries primeres (inici – final)	19	30	-30	-50	51
Consum de matèries primeres a l'exercici*	3.306	3.284	4.330	3.858	3.226
Període d'aprovisionament (dies)	36,32	39,29	29,81	29,62	35,47

Font: autor a partir dels estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

* Com ja s'ha explicat anteriorment, a falta d'una dada que reflecteixi només el valor de les compres de matèries primeres, per a calcular-ne el consum s'han utilitzat les dades corresponents a les compres de matèries primeres i consumibles.

Període de fabricació

El període mitjà de fabricació és el termini mitjà incorregut en l'empresa per a transformar les matèries primeres en producte acabat. La manera de calcular-lo és la següent ([13]):

$$\text{Període de fabricació} = 365 \times \frac{\text{Saldo mitjà de producte en curs en l'exercici}}{\text{Costos de producció a l'exercici}} \quad (\text{B.9})$$

Novament, al numerador ens trobem amb un saldo mitjà, en aquest cas el dels productes en curs. Per calcular-lo per cada exercici, agafarem els valors d'aquestes existències a l'inici i al final, les quals estan reflectides a la taula A.4 (descrits com "Productes en curs de fabricació").

D'altra banda, els costos de producció a l'exercici són els totals que figuren a la taula B.4. S'ha d'aclarir que aquests no corresponen als costos de les vendes, sinó els costos d'explotació que ha tingut l'empresa.

L'exemple de càlcul, en aquest cas, correspon a l'exercici 2010:

$$\text{Saldo mitjà de producte en curs (2010)} = \frac{79 \text{ M€} + 143 \text{ M€}}{2} = \frac{222 \text{ M€}}{2} = 111 \text{ M€} \quad (\text{B.10})$$

$$\text{Període de fabricació (2010)} = 365 \times \frac{111 \text{ M€}}{10.325 \text{ M€}} = 3,92 \text{ dies} \quad (\text{B.11})$$

A la següent taula es mostren les dades i resultats del període de fabricació dels 5 exercicis:

Taula B.6. Període de fabricació d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Productes en curs a l'inici de l'exercici	12	116	143	79	96
Productes en curs al final de l'exercici	136	12	116	143	79
Saldo mitjà de producte en curs en l'exercici	74	64	129	111	87
Costos de producció a l'exercici	9.311	9.144	11.340	10.325	9.556
Període de fabricació (dies)	2,90	2,54	4,17	3,92	3,34

Font: autor a partir dels estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Període de venda de productes acabats

El període de venda de productes acabats és el termini mitjà des que finalitza la fabricació del producte fins que aquest es ven ([13]):

$$\text{Període de venda de PA} = 365 \times \frac{\text{Saldo mitjà de producte acabat en l'exercici}}{\text{Cost total de producció dels productes venuts en l'exercici}} \quad (\text{B.12})$$

Trobarem les dades per calcular el saldo mitjà del numerador a la taula A.4. I el denominador no és altra cosa que el cost de les vendes, és a dir, les despeses de producció corresponents als productes que s'han venut durant l'exercici. Aquesta dada es troba al compte de pèrdues i guanys consolidat, expressada com "Cost de les vendes" (taula B.1).

En aquest cas es mostra un exemple de càlcul de l'exercici 2009:

$$\text{Saldo mitjà de producte acabat (2009)} = \frac{573 \text{ M€} + 494 \text{ M€}}{2} = \frac{1.067 \text{ M€}}{2} = 533 \text{ M€} \quad (\text{B.13})$$

$$\text{Període de venda de PA (2009)} = 365 \times \frac{533 \text{ M€}}{5.947 \text{ M€}} = 32,73 \text{ dies} \quad (\text{B.14})$$

A la següent taula es mostren les dades i resultats del període de venda de productes acabats dels 5 exercicis:

Taula B.7. Període de venda de productes acabats d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Productes acabats a l'inici de l'exercici	555	628	589	494	573
Productes acabats al final de l'exercici	637	555	628	589	494
Saldo mitjà de producte acabat en l'exercici	596	591	609	541	533
Cost total de producció dels productes venuts en l'exercici	7.749	7.406	6.837	6.494	5.947
Període de venda de productes acabats (dies)	28,07	29,14	32,49	30,43	32,73

Font: autor a partir dels estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Període mitjà de cobrament a clients

El període mitjà de cobrament a clients és el termini des que s'han venut els productes acabats fins que la venda es fa líquida (es cobra). Per a calcular-lo s'ha de tenir en compte l'efecte de l'IVA, ja que compara el saldo de clients, que inclou l'IVA, i la xifra de vendes, que no inclou l'IVA. Es pot dur a terme el càlcul de dues maneres diferents, segons si s'expressa el saldo de clients net d'IVA o s'expressa la xifra de negocis amb IVA. S'ha decidit utilitzar el primer d'aquests dos mètodes ([13]):

$$\text{Període mitjà de cobrament a clients} = 365 \times \frac{\left(\frac{\text{Saldo mitjà del compte de clients en l'exercici}}{1 + \text{tipus mitjà d' IVA}} \right)}{\text{Ingressos per vendes en l'exercici}} \quad (\text{B.15})$$

La part del numerador d'aquesta equació es correspon amb el saldo mitjà del compte de clients una vegada deduït l'IVA. El promig també es pot realitzar directament, dels saldos de clients amb l'IVA deduït a l'inici i al final de l'exercici. Justament, són aquestes les dades que figuren a la taula A.4, amb el nom de "Clients, deduït l'IVA". L'explicació de com s'havien calculat aquestes dades, a partir d'una sèrie de suposicions, es troba a l'apartat A.2 d'aquests annexos.

D'altra banda, els ingressos per vendes en l'exercici corresponen a l'import net de la xifra de negocis. Aquestes dades es reflecteixen als comptes de pèrdues i guanys consolidats (taula B.1).

L'exemple de càlcul per l'exercici 2012 és el següent:

$$\text{Període mitjà de cobrament a clients (2012)} = 365 \times \frac{\left(\frac{1.197 \text{ M€} + 1.550 \text{ M€}}{2} \right)}{9.815 \text{ M€}} = 51,07 \text{ dies} \quad (\text{B.16})$$

A la següent taula es mostren les dades i resultats del període mitjà de cobrament a clients:

Taula B.8. Període mitjà de cobrament a clients d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Saldo clients inici exercici, deduït l'IVA	1.550	1.197	1.641	1.502	1.521
Saldo clients final exercici, deduït l'IVA	1.594	1.550	1.197	1.641	1.502
Saldo mitjà del compte de clients en l'exercici, deduït l'IVA	1.572	1.373	1.419	1.571	1.511
Ingressos per vendes en l'exercici	10.295	9.815	9.013	8.679	8.093
Període mitjà de cobrament a clients (dies)	55,74	51,07	57,45	66,09	68,17

Font: autor a partir dels estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Període mitjà de pagament a proveïdors

El període mitjà de pagament a proveïdors és el termini des que s'han comprat les matèries primeres fins que es fa líquida la compra (es paga).

El tractament de l'IVA és anàleg al del període mitjà de cobrament a clients. En aquest cas també s'opta per deduir l'IVA dels comptes de proveïdors ([13]):

$$\text{Període mitjà de pagament a proveïdors} = 365 \times \frac{\left(\frac{\text{Saldo mitjà del c. de proveïdors en l'exercici}}{1 + \text{tipus mitjà d' IVA}} \right)}{\text{Compres de matèries primeres en l'exercici}} \quad (\text{B.17})$$

En aquest cas, el saldo mitjà del numerador és el que correspon al compte de proveïdors net d'IVA. Per trobar-lo, es pot realitzar la mitjana entre inici i final de l'exercici, de les dades que a la taula A.4 tenen el nom de "Proveïdors, deduïnt l'IVA".

D'altra banda, les compres de matèries primeres en l'exercici són les que es troben a la taula B.5 i que s'han utilitzat per al càlcul del període d'aprovisionament. Cal recordar que, en aquest cas, són dades de despesa per compra de matèries primeres i consumibles, però es considera que són una bona aproximació a l'import de les compres de matèries primeres.

L'exemple de càlcul pel 2011 és:

$$\text{Període mitjà de pagament a proveïdors (2011)} = 365 \times \frac{\left(\frac{1.426 \text{ M€} + 1.126 \text{ M€}}{2} \right)}{4.360 \text{ M€}} = 106,84 \text{ dies} \quad (\text{B.18})$$

A la següent taula es mostren les dades i resultats del període mitjà de pagament a proveïdors:

Taula B.9. Període mitjà de pagament a proveïdors d'SCA (2009-2013). Imports en M€

Valors / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Saldo proveïdors inici exercici, deduïnt l'IVA	1.354	1.126	1.426	1.145	1.231
Saldo proveïdors final exercici, deduïnt l'IVA	1.335	1.354	1.126	1.426	1.145
Saldo mitjà del compte de proveïdors en l'exercici, deduïnt l'IVA	1.345	1.240	1.276	1.286	1.188
Compres de matèries primeres i consumibles	3.287	3.254	4.360	3.909	3.175
Període mitjà de pagament a proveïdors (dies)	149,29	139,13	106,84	120,04	136,56

Font: autor a partir dels estats financers consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Període mitjà de maduració o cicle de maduració

El període mitjà de maduració o cicle de maduració es troba sumant el període d'aprovisionament, el període de fabricació, el període de venda de productes acabats i el període mitjà de cobrament a clients. Es pot interpretar com el temps que passa entre que es compra una unitat de matèria primera i es cobra la venda del producte que s'ha fabricat amb aquella unitat de matèria primera.

Pel 2010, el càlcul és:

$$\text{Període mitjà de maduració (2010)} = 29,62 + 3,92 + 30,43 + 66,09 = 130,06 \text{ dies} \quad (\text{B.19})$$

Els resultats es mostren a la taula 1.7 de la memòria.

Període mitjà de caixa o cicle de caixa

El període mitjà de caixa o cicle de caixa es troba restant el període mitjà de cobrament de clients del període mitjà de maduració. Per exemple, pel 2010:

$$\text{Període mitjà de caixa (2010)} = 130,06 - 120,04 = 10,02 \text{ dies} \quad (\text{B.20})$$

Els resultats també es mostren a la taula 1.7 de la memòria.

B.3.2 Palanquejament operatiu

El palanquejament operatiu és la capacitat que té l'empresa de fer créixer en vendes, en dimensió, a un ritme superior al que ho fan els costos, aprofitant que hi ha uns costos fixos determinats, d'estructura, que no creixen en augmentar les vendes o que, almenys, ho fan menys que proporcionalment ([13]).

Ràtio de palanquejament operatiu

La ràtio de palanquejament operatiu es calcula de la següent manera ([13]):

$$\text{Ràtio palanq. operatiu} = \frac{\text{Resultat d' explotació any } 20X2 - \text{Resultat d' explotació any } 20X1}{\text{Vendes any } 20X2 - \text{Vendes any } 20X1} \quad (\text{B.21})$$

Per tant, es tracta d'una relació entre l'increment dels resultats i l'increment de vendes d'un exercici al següent.

El resultat d'explotació no és altra cosa que el benefici d'explotació, que apareix reflectit als comptes de pèrdues i guanys consolidats (taula B.1). Per la seva banda, les vendes són l'import net de la xifra de negocis, que es troba a la mateixa taula B.1.

Per exemple, si es compara l'exercici 2013 amb el 2012:

$$\text{Ràtio palanq. operatiu (2013)} = \frac{1.004 \text{ M€} - 691 \text{ M€}}{10.295 \text{ M€} - 9.815 \text{ M€}} = 0,06521 \equiv 65,21\% \quad (\text{B.22})$$

Tal i com s'explica a la memòria, no es pot realitzar el càlcul pel 2009. Això és degut que es necessita la informació de 2008, però aquesta està disponible, com a màxim, fins a l'informe de 2010, en el qual encara no es reclassificaven les activitats de *packaging*. Així, ni el benefici d'explotació ni la xifra de negocis de 2008 són comparables amb els altres exercicis, ja que per aquest exercici no hi ha dades modificades retroactivament.

Els resultats es mostren a la memòria, a la taula 1.8.

C CÀLCUL DE LES RENDIBILITATS

Pel què fa als càlculs de la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera, s'han utilitzat les definicions de la mateixa referència bibliogràfica citada anteriorment ([13]). Per a calcular-les, es disposa de totes les dades necessàries, les quals estan reflectides als balanços de situació consolidats (taula A.1) i als comptes de pèrdues i guanys consolidats (taula B.1).

En quant a les dades que s'utilitzen, s'ha de fer un incís: els càlculs es veuen indubtablement afectats per la reclassificació de les operacions de *packaging*. Com es podrà observar més endavant, s'utilitzen dades d'actiu total i de resultat de l'exercici, les quals inclouen les operacions de *packaging*, mentre que també s'utilitzen dades que no inclouen aquestes operacions interrompudes, com ara el benefici abans d'impostos o el resultat d'explotació. No es considera que s'hagin realitzat els càlculs incorrectament, sinó que, amb les dades disponibles, són els que millor podien representar, com a mínim, les tendències de les rendibilitats en el període analitzat.

A continuació es detallen les definicions de cadascuna d'elles i s'explica d'on es treu cadascun dels valors i es detalla un exemple dels càlculs realitzats.

C.1 Rendibilitat econòmica

Pel què fa a la rendibilitat econòmica (RE), mesura la relació entre el marge obtingut i els actius necessaris per a la seva consecució. És a dir, és un indicador de l'eficiència que té l'empresa en utilitzar els seus actius per transformar-los en resultats d'explotació. S'ha utilitzat la següent definició ([13]):

$$RE = \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes}} \times \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}} \quad (\text{C.1})$$

Marg e sobre vendes Rotació de l'actiu

Com més gran sigui el marge sobre vendes i més gran sigui la rotació de l'actiu, major rendibilitat econòmica. És a dir, com més benefici d'explotació es tregui de les vendes realitzades i com més vegades roti l'actiu per generar vendes, major rendibilitat econòmica.

Per fer els càlculs, doncs, s'ha recopilat la informació necessària, de les següents fonts:

- **BAII:** és el benefici abans d'impostos i interessos, també anomenat marge. Als comptes de pèrdues i guanys consolidats, aquesta magnitud s'anomena benefici d'explotació, i representa el benefici que s'ha obtingut amb les activitats del cicle d'explotació (de l'exercici) abans que es dedueixin els impostos i els interessos. No s'ha de confondre amb el benefici brut, que també apareix als comptes de pèrdues i guanys consolidats. Les dades del BAII, doncs, són les que figuren a la taula B.1, amb el nom de "Benefici d'explotació".
- **Vendes:** és l'import net de la xifra de negocis, que figura com a tal als comptes de pèrdues i guanys consolidats de la taula B.1.
- **Actiu:** es tracta del valor total de l'actiu. Les dades figuren a la taula A.1 ("TOTAL ACTIU").

Una vegada recopilades les dades, doncs, els càlculs de la rendibilitat econòmica es realitzen segons l'equació C.1. A continuació es mostra l'exemple per l'exercici 2013:

$$RE(2013) = \frac{1.004 \text{ M€}}{10.295 \text{ M€}} \times \frac{10.295 \text{ M€}}{15.925 \text{ M€}} = \underbrace{9,75 \%}_{\text{Marg e sobre vendes}} \times \underbrace{0,65}_{\text{Rotació de l'actiu}} = 6,30 \% \quad (\text{C.2})$$

Com es pot observar al càlcul, s'expressa el marge sobre vendes en percentatge, mentre que la rotació d'actiu s'expressa en base a 1. Aquesta és la manera habitual de trobar-les expressades, i per això es reflecteixen així a la taula de resultats, que és la taula 1.9 de la memòria.

C.2 Rendibilitat financera

D'altra banda, pel què fa a la rendibilitat financera (RF), és una mesura de l'eficiència amb la qual l'empresa obté beneficis a partir dels seus recursos financers propis. Dit d'una altra manera, ens indica la rendibilitat que tenen els accionistes pel fet d'aportar capital al patrimoni net a l'empresa. Es defineix de la següent manera ([13]):

$$RF = \frac{BN}{PN} = \underbrace{\frac{BAII}{Vendes}}_{\text{Marg e sobre vendes}} \times \underbrace{\frac{Vendes}{Actiu}}_{\text{Rotació de l' actiu}} \times \underbrace{\frac{Actiu}{PN}}_{\text{Palanquejament financer}} \times \underbrace{\frac{BAI}{BAII}}_{\text{Efecte fiscal}} \times \frac{BN}{BAI} \quad (C.3)$$

Rendibilitat econòmica (RE)

Com major sigui la rendibilitat econòmica, major el palanquejament financer i major l'efecte fiscal, més rendibilitat financera tindrà l'empresa.

La rendibilitat econòmica ja s'ha explicat anteriorment com pot augmentar.

Pel què fa al palanquejament financer, el seu efecte és determinant en la rendibilitat financera, perquè pot ser negatiu (quan és menor a 1), positiu (quan és major a 1) o neutre (quan és igual a 1). Evidentment, el desitjable és que l'efecte sigui positiu, és a dir, que el palanquejament financer sigui major a 1, perquè això significarà un factor que fa que la multiplicació augmenti de valor. Aquest cas es dona quan la RE és superior al cost del deute, és a dir, quan malgrat que l'empresa s'endeuti més, obté un rendiment de l'actiu superior al què li ha costat endeutar-se.

En referència a l'efecte fiscal, també és desitjable que sigui el major possible. Expressa la proporció de resultat de l'exercici que no ha estat gravat amb impostos. És a dir, a un tipus impositiu menor, major és l'efecte fiscal, ja que la xifra del resultat de l'exercici (BN) s'aproxima més a la xifra del resultat abans d'impostos (BAI). Per tant, quan l'efecte fiscal és més favorable a l'empresa (com major és el quocient), millora la rendibilitat financera.

Les noves dades, respecte la RE, es troben a les següents fonts:

- **PN**: és el patrimoni net, que es troba als balanços de situació consolidats de la taula A.1.
- **BAI**: és el benefici abans d'impostos, que es troba com a tal als comptes de pèrdues i guanys consolidats de la taula B.1.
- **BN**: és el benefici net. Es correspon amb el resultat de l'exercici, que es troba com a tal als comptes de pèrdues i guanys consolidats de la taula B.1.

Una vegada recopilades les dades, doncs, els càlculs de la rendibilitat econòmica es realitzen segons l'equació C.3. A continuació es mostra l'exemple per l'exercici 2013:

$$RF = \underbrace{6,30\%}_{RE} \times \underbrace{\frac{15.925 \text{ M€}}{7.422 \text{ M€}}}_{\text{Palanquejament financer}} \times \underbrace{\frac{888 \text{ M€}}{1.004 \text{ M€}}}_{\text{Efecte fiscal}} \times \underbrace{\frac{643 \text{ M€}}{888 \text{ M€}}}_{RE} \times \underbrace{1,90}_{\text{Palanquejament financer}} \times \underbrace{0,72}_{\text{Efecte fiscal}} = 8,66\% \quad (C.4)$$

A la taula 1.10 de la memòria s'hi poden trobar totes les dades i resultats.

D ESTATS DE FLUXOS D'EFECTIU CONSOLIDATS

L'estat de fluxos d'efectiu consolidat de cada exercici es pot trobar a l'apartat *Consolidated cash flow statement*, dels *Financial statements* dels *Annual reports* d'SCA ([1]).

Anàlogament al què passa amb els comptes de pèrdues i guanys consolidats, els estats de fluxos d'efectiu (EFE) consolidats es veuen afectats de manera rellevant per la reclassificació realitzada a partir de l'exercici 2011. Com que a partir de l'informe de 2011 es refan retroactivament les dades de 2009 i 2010, s'han de consultar aquestes a l'informe de 2011.

Igual que en els altres estats financers, s'ha de prestar atenció a les traduccions de l'anglès al català i la moneda en què s'expressen els balanços.

Pel primer tema, s'ha mantingut el criteri seguit fins al moment, de manera que es mostren els noms de cadascun dels fluxos d'acord amb el sentit que es determina que tenen en anglès.

Pel què fa a la moneda, aquest estat financer també es mostra tant en Mkr com en M€, amb la qual cosa no s'ha hagut de fer cap conversió. En tot cas, s'ha de comentar que l'empresa indica que fa servir els tipus de canvi mitjans de cada exercici (taula B.3) per fer el canvi. És lògic, si es té en compte que no es tracta d'un estat financer estàtic (com seria el balanç de situació), sinó dinàmic, com el compte de pèrdues i guanys.

A la memòria, a la taula 1.11, es mostraven només els valors més rellevants de l'EFE. A la taula D.1, de la següent pàgina, es mostren totes les dades del estats de fluxos d'efectiu consolidats.

Taula D.1. Estats de fluxos d'efectiu (EFE) consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en M€

Nom del flux: anglès	Nom del flux: català	Any				
		2013	2012	2011	2010	2009
Operating activities	Activitats d'explotació					
Profit before tax	Resultat de l'exercici abans d'impostos	860	624	250	793	618
Adjustment for non-cash items	Ajustaments per partides no atribuïbles a l'efectiu	410	704	1.118	603	607
		1.270	1.328	1.368	1.396	1.225
Paid tax	Impostos pagats	-183	-150	-106	-132	-95
Cash flow from operating activities before changes in working capital	Fluxos d'efectiu d'activitats d'explotació abans dels canvis en el capital corrent	1.087	1.178	1.262	1.264	1.130
Cash flow from changes in working capital	Canvis en el capital corrent					
Change in inventories	Existències	15	57	-62	-196	209
Change in operating receivables	Deutors i altres comptes a cobrar	14	-70	-99	-335	147
Change in operating liabilities	Creditors i altres comptes a pagar	-60	122	23	422	-43
Cash flow from operating activities	Fluxos d'efectiu d'activitats d'explotació	1.056	1.287	1.124	1.155	1.443
Investing activities	Activitats d'inversió					
Acquisition of operations	Inversions en operacions	-221	-1.626	-103	-48	-4
Divested operations	Desinversions d'operacions	153	1.962	12	126	7
Investments in property, plant and equipment and intangible assets	Inversions en propietats, plantes i equipaments i actius intangibles	-621	-652	-655	-668	-681
Sale of property, plant and equipment	Venda de propietats, plantes i equipaments	28	41	29	32	14
Loans granted to external parties	Préstecs concedits a tercers	-	-124	-20	-	-
Repayment of loans to external parties	Repagament de préstecs a tercers	44	-	-	98	63
Cash flow from investing activities	Fluxos d'efectiu d'activitats d'inversió	-617	-399	-737	-460	-601
Financing activities	Activitats de finançament					
Acquisition of non-controlling interests	Adquisició de participacions minoritàries	-115	-	-	-	-
Loans raised	Préstecs contrets	219	-	33	-	-
Amortization of debt	Amortització del deute	-	-623	-	-753	-658
Dividend paid	Pagament de dividends	-359	-344	-321	-279	-236
Cash flow from financing activities	Fluxos d'efectiu d'activitats de finançament	-255	-967	-288	-1.032	-894
Cash flow for the year	Fluxos d'efectiu de l'exercici	184	-79	99	-337	-52
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	Efectiu i equivalents al començament de l'exercici	234	308	207	499	524
Exchange differences in cash and cash equivalents	Efecte de les variacions dels tipus de canvi en	4	5	2	45	27
Cash and cash equivalents at the end of the year	Efectiu i equivalents al final de l'exercici	422	234	308	207	499

 Font: autor a partir dels estats de fluxos d'efectiu consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

E ESTATS DE CANVIS EN EL PATRIMONI NET CONSOLIDATS

L'estat de canvis en el patrimoni net (ECPN) consolidat de cada exercici es pot trobar a l'apartat *Consolidated statement of changes in equity*, dels *Financial statements* dels *Annual reports* d'SCA ([1]). Com es comenta a la memòria del treball, també es disposa dels estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats, els quals es troben a la nota 24 dels *Financial statements* dels *Annual reports* d'SCA, la qual porta per títol, precisament, *Equity* (Patrimoni net).

Tant les de l'ECPN com les de l'ETC són dades expressades en Mkr. Com s'explica a la memòria, es pot fer el canvi de Mkr a M€, però s'ha d'anar amb compte d'interpretar-lo correctament. D'una banda, inicialment es podria plantejar fer els canvis de moneda en base a si cada import es refereix a una variable estàtica, com seria el capital, o a una variable dinàmica, com serien els beneficis. Per a decidir com realitzar els canvis, s'han consultat els detalls dels balanços de situació, on cadascuna de les xifres més rellevants del patrimoni net apareixen expressades tant en Mkr com en M€. Així és més fàcil observar com es poden fer els canvis per expressar en M€ les dades de l'ECPN i de l'ETC, que estan en Mkr.

Per arribar a una conclusió correcta, només cal mirar en detall les dades del capital social, que en els comptes d'SCA estan separades entre "Capital en accions" (*Share capital*) i "Altres capitals aportats" (*Other capital provided*). Comparant les dades en Mkr i M€, entre els diferents exercicis, observem clarament que no hi ha hagut canvis entre 2009 i 2013: els valors són de 2.350 Mkr i 6.830 Mkr, respectivament, en els 5 exercicis. Es tracta del concepte del valor nominal de les accions del capital. En el cas d'SCA, es pot afirmar que no hi ha hagut cap modificació en el valor del capital social. És a dir, no ha variat el nombre d'accions ni el seu valor nominal.

Per tant, les dades de què es disposa als balanços de situació són el punt de partida per construir les taules dels ECPN i dels ETC consolidats en M€ en base a les dades disponibles en Mkr.

E.1 Estat de canvis en el patrimoni net consolidat

La informació que contenen els *Financial statements* és el que s'ha anomenat ECPN consolidat en aquest treball. Tot i així, no es correspon amb un format d'estat d'ingressos i despeses reconegudes (EIDR) ni d'estat total de canvis en el patrimoni net (ETC) pròpiament dit. Al llarg del treball s'ha anomenat ECPN consolidat, i s'ha matisat que es tracta d'una mena de resum dels canvis que hi ha hagut al patrimoni net total en cada exercici. A la taula E.1 es reflecteix aquest estat comptable: es mostren les dades en Mkr i, a més, s'hi estableixen les traduccions fetes.

Com s'ha explicat anteriorment, es parteix de les dades en Mkr, que en aquest cas s'han agafat dels informes de 2011 i 2013 ([13]), ja que al primer hi apareixen les dades de 2009 a 2011 i al segon hi apareixen les dades de 2012 i 2013. És una simple qüestió de comoditat a l'hora de recopilar les dades, ja que en aquest cas no hi ha dades modificades retroactivament (la reclassificació no afecta).

Per començar, s'han buscat les dades corresponents als saldos del patrimoni net al tancament de 2008: l'atribuïble als propietaris de la matriu i la de les participacions minoritàries. Aquests imports correspondran als respectius saldos inicials de l'exercici 2009.

Després, s'han transformat les xifres corresponents a les partides de canvis, de Mkr a M€: s'agafen les partides en Mkr que figuren a la taula E.1 i es passen a M€ mitjançant els tipus de canvi mitjans de la taula B.3. Així s'obtenen els valors de les partides que representen canvis en el patrimoni net de 2009. Seguidament es pot fer el mateix amb els altres exercicis.

Finalment, per determinar els saldos del patrimoni net atribuïble als propietaris de la matriu i el de les participacions minoritàries, s'han agafat les dades que corresponen al tancament de l'exercici anterior a l'estudiat. I el "Patrimoni net total al final de l'exercici" és la suma d'ambdós.

És convenient veure un exemple de càlcul. En aquest cas, s'escull l'exercici 2013, i en concret, les dades del patrimoni net atribuïble als propietaris de la matriu. Darrere de cada dada o càlcul es donen els corresponents detalls:

$$\text{Saldo inici (2013)} = 6.936 \text{ M€} \quad (\text{E.1})$$

Explicació: es tracta del saldo al final de l'exercici 2012, que es reflecteix a la mateixa taula 1.12.

$$\text{Total resultats reconeguts (2013)} = 7.396 \text{ Mkr} \times \frac{1\text{€}}{8,65 \text{ kr}} = 855 \text{ M€} \quad (\text{E.2})$$

Explicació: s'agafa la dada en Mkr que figura a la taula E.1 i se li aplica el tipus de canvi mitjà de la taula B.3.

$$\text{Distribució de dividends (2013)} = -3.161 \text{ Mkr} \times \frac{1\text{€}}{8,65 \text{ kr}} = -365 \text{ M€} \quad (\text{E.3})$$

Explicació: s'agafa la dada en Mkr que figura a la taula E.1 i se li aplica el tipus de canvi mitjà de la taula B.3.

$$\text{Adquisició de participacions minoritàries (2013)} = -666 \text{ Mkr} \times \frac{1\text{€}}{8,65 \text{ kr}} = -77 \text{ M€} \quad (\text{E.4})$$

Explicació: s'agafa la dada en Mkr que figura a la taula E.1 i se li aplica el tipus de canvi mitjà de la taula B.3.

$$\text{Efecte remesurador per l'adquisició de partic. min. (2013)} = -4 \text{ Mkr} \times \frac{1\text{€}}{8,65 \text{ kr}} = 0 \text{ M€} \quad (\text{E.5})$$

Explicació: s'agafa la dada en Mkr que figura a la taula E.1 i se li aplica el tipus de canvi mitjà de la taula B.3. S'ha de fer notar que, com en tot el treball, s'agafen només les xifres significatives prèvies als decimals. Això implica que, si un valor en M€ és menor a 0,5 M€, figura com 0 M€, ja que s'arrodoneix per defecte. En tot cas, són valors que rondarien els milers d'euros, que no són xifres menyspreables, però quan es comparen amb altres xifres de forces milions d'euros, perden importància relativa.

$$\text{Saldo inici (2013)} = 6.936 \text{ M€} \quad (\text{E.6})$$

Explicació: és el saldo que figura al balanç de situació consolidat de 2013, a la taula A.1. Com s'ha comentat anteriorment, aquest valor expressat en M€ no coincideix amb la suma dels valors d'E.1, E.2, E.3, E.4 i E.5 (que seria l'inici més els canvis produïts). Però si es fa la comprovació amb les dades en Mkr, lògicament sí que coincideix que el valor final és igual a l'inicial més els canvis produïts en l'exercici.

Sumant aquesta darrera dada (7.082 M€) i l'anàloga de les participacions minoritàries (340 M€), es troba el patrimoni net total al final de l'exercici (7.422 M€), que efectivament coincideix amb el que figura als balanços de situació consolidats (taula A.1).

Totes les dades i resultats en M€, obtinguts a partir de les dades de les taules E.1 i B.3, són els que figuren a la taula 1.12 de la memòria.

Taula E.1. Estats de canvis en el patrimoni net (ECPN) consolidats d'SCA pel període 2009-2013. Imports en Mkr

<i>Saldo inici i final / Font de canvi: anglès</i>	<i>Saldo inici i final / Font de canvi: català</i>	<i>Any</i>				
Attributable to owners of the Parent	Atribuïble als propietaris de la matriu	2013	2012	2011	2010	2009
Opening balance, 1 January	Saldo a l'inici de l'exercici	59.706	60.752	67.255	67.156	66.450
Total comprehensive income for the year	Total de resultats reconeguts en l'exercici	7.396	1.908	-3.690	2.699	3.164
Dividend	Distribució de dividends	-3.161	-2.950	-2.809	-2.599	-2.458
Acquisition of non-controlling interests	Adquisició de participacions minoritàries	-666	-	-	-	-
Remeasurement effect upon acquisition of non-controlling interests	Efecte remesurador per l'adquisició de participacions minoritàries	-4	-4	-4	-1	-
Closing balance	Saldo al final de l'exercici	63.271	59.706	60.752	67.255	67.156
Non-controlling interests	Participacions minoritàries	2013	2012	2011	2010	2009
Opening balance, January 1	Saldo a l'inici de l'exercici	458	539	566	750	802
Total comprehensive income for the year	Total de resultats reconeguts en l'exercici	134	-25	59	-68	-12
Dividend	Distribució de dividends	-41	-49	-89	-58	-40
Change in Group composition	Canvis en la composició del grup	2.482	-7	3	-58	-
Closing balance	Saldo al final de l'exercici	3.033	458	539	566	750
Total equity, closing balance	Patrimoni net total al final de l'exercici	66.304	60.164	61.291	67.821	67.906

Font: autor a partir dels estats de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

E.2 Estat total de canvis en el patrimoni net

Es troba a la nota 24 dels *Financial statements*, i és el detall dels principals canvis en el patrimoni net:

- A les files hi ha el saldo a l'inici de l'exercici, el benefici reconegut al compte de pèrdues i guanys consolidat, els diversos canvis produïts pel reconeixement de resultats que es traslladen al patrimoni net, canvis en la composició del grup, efectes de la revaloració per l'adquisició de participacions minoritàries, dividendes i el saldo al tancament de l'exercici.
- A les columnes hi ha els principals comptes que formen part del patrimoni net atribuïble a la matriu d'SCA (capital en accions, altre capital aportat, resultats negatius d'exercicis anteriors i reserves), el patrimoni net atribuïble a les participacions minoritàries i el total d'ambdós.

Com que es realitza una anàlisi de 5 exercicis, és interessant tenir les dades el més agrupades possibles. Per a fer-ho, s'han agafat, per una banda, les dades de 2009 i 2010 de l'informe de 2011; per l'altra banda, s'han agafat les dades de 2011 a 2013 de l'informe de 2013. S'ha fet així per dues raons: primera, perquè en cada informe anual s'agrupen les dades de l'exercici corresponent i els dos anteriors; i segona, perquè a l'informe de 2013 hi apareixen les dades amb alguns detalls més que a l'informe de 2011, per la qual cosa és interessant tenir almenys els tres darrers exercicis amb aquest detall.

Els ETC que apareixen als informes anuals d'SCA s'assemblen, en certa mesura, als del model del PGC. Tot i això, és evident que es tracta d'un model diferent, però que al cap i a la fi també reflecteix tots els ajustaments que es fa al patrimoni net des d'inici de l'exercici fins al final, i que classifica a quins comptes es carreguen cadascun d'aquests canvis (capital i reserves, principalment).

Pel què fa a les traduccions, aquestes es mostren a la taula E.2 de la següent pàgina.

Taula E.2. Traduccions dels títols de les files i columnes dels ETC consolidats

<i>Títol de la fila / columna: anglès</i>	<i>Títol de la fila / columna: català</i>
Value at 1 January	Valor a 1 de gener
Profit for the year recognized in profit or loss	Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys
Other comprehensive income for the period	Altres resultats detallats
Items that can be transferred to profit for the period	Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici
Actuarial gains or losses relating to defined benefit pension plans	Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions
Income tax attributable to components in other comprehensive income	Impostos ingressats imputables a altres resultats detallats
Items that have been or can be transferred to profit for the period	Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici
Available-for-sale financial assets	Actius financers disponibles per a la venda
Result from measurement at fair value recognized in equity	Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net
Transferred to profit or loss for the period	Traslladat a la pèrdua o guany de l'exercici
Transferred to profit or loss upon sale	Traslladats a la pèrdua o guany per venda
Cash flow hedges	Cobertura de fluxos d'efectiu
Result from remeasurement of derivatives recognized in equity	Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net
Transferred to cost of hedged investments	Traslladat al cost d'inversions cobertes
Translation differences in foreign operations	Diferències de conversió en operacions a l'estranger
Result from hedging of net investments in foreign operations	Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger
Tax on items recognized directly in/transferred from equity	Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net
Other comprehensive income for the period, net after tax	Altres resultats detallats, nets després d'impostos
Total comprehensive income for the period	Total d'altres resultats detallats
Change in Group composition	Canvi en la composició del grup
Remeasurement effect upon acquisition of non-controlling interests	Efecte de la revaloració per l'adquisició de participacions minoritàries
Dividend, SEK (<i>value</i>) per share	Dividend, (<i>valor</i>) kr per acció
Value at December 31	Valor a 31 de desembre
Share capital	Capital en accions
Other capital provided	Altre capital aportat
Reserves	Resultats negatius d'exercicis anteriors
Retained earnings	Reserves
Equity attributable to SCA's shareholders	Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA
Non-controlling interests	Participacions minoritàries
Total equity	Patrimoni net total

Font: autor a partir dels estats de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

En referència al tema dels canvis de moneda: es disposa de les dades dels informes en Mkr, amb la qual cosa s'han de realitzar els corresponents ajustaments per tenir-ho tot en €. El procediment és anàleg al que s'ha seguit amb els ECPN consolidats, explicat a l'anterior apartat E.1.1:

- En primer lloc s'agafen els saldos de cada partida a l'inici de l'exercici. A les taules E.2 i E.3 s'observarà que en aquest cas només es reflecteixen els de 2009 (extret del balanç de situació consolidat de 2008) i 2011 (extret del balanç de situació consolidat de 2010), ja que la resta d'exercicis van en continuïtat amb els seus predecessors, sense ser necessari expressar-hi l'inici (coincideix amb el final de l'anterior).
- En segon lloc, es fa el canvi de moneda de totes les partides que suposen un canvi en el patrimoni net, com podrien ser, per exemple, "Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys", "Traslladat a la pèrdua o guany de l'exercici" o "Dividend". Per a fer-ho, es considera el tipus de canvi mitjà de l'exercici corresponent (taula B.3).
- Es reflecteix el saldo de cada columna al final de l'exercici. Seguidament es troba el total corresponent al "Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA", sumant "Capital en accions", "Altre capital aportat", "Resultats negatius d'exercicis anteriors" i "Reserves". Per acabar, es troba la el valor al tancament del "Patrimoni net total", sumant "Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA" i "Participacions minoritàries".

En termes de M€, en aquest cas també s'ha de matisar que els valors totals que figuren al tancament de cada exercici no coincideixen amb els valors d'inici més els canvis que s'han produït. En canvi, lògicament, en termes de Mkr, sí que es compleix la suma.

Tot plegat es deu als efectes que tenen els canvis de valoració de les partides com el capital: hi ha una modificació del seu valor si s'expressen €, ja que es valoren cada exercici al tipus de canvi corresponent; mentre que si s'expressen en Mkr, lògicament, no canvien (el valor nominal de les accions no ha canviat). No està de més recordar que no es tracta d'un error, sinó d'un simple fet de presentació de les dades en una o altra moneda. Com s'ha explicat a la memòria, les dades es troben així a l'informe d'SCA, fet que constata que no és cap error, sinó una manera habitual de poder expressar en una altra moneda uns estats financers realitzats amb una determinada moneda.

Les dades en Mkr i en M€ es mostren a les taules E.3, E.4, E.5 i E.6.

Taula E.3. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2009-2010. Imports en Mkr

Exercici 2009	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Valor a 1 de gener	2.350	6.830	3.580	53.690	66.450	802	67.252
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	4.765	4.765	65	4.830
Altres resultats detallats							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	-911	-911	-38	-949
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	331	-	331	-	331
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-202	-	-202	-	-202
Traslladat a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	319	-	319	-	319
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	-10	-	-10	-	-10
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-2.701	-	-2.701	-49	-2.750
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	1.391	-	1.391	-	1.391
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	-26	208	182	10	192
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-898	-703	-1.601	-77	-1.678
Total d'altres resultats detallats	-	-	-898	4.062	3.164	-12	3.152
Dividend, 3,50 kr per acció	-	-	-	-2.458	-2.458	-40	-2.498
Valor a 31 de desembre	2.350	6.830	2.682	55.294	67.156	750	67.906

Taula E.3. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2009-2010. Imports en Mkr (cont.)

Exercici 2010	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	5.552	5.552	40	5.592
Altres resultats detallats							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	528	528	-5	523
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	328	-	328	-	328
Traslladat a la pèrdua o guany a la venda	-	-	8	-	8	-	8
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	711	-	711	-	711
Traslladat a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	-234	-	-234	-	-234
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	15	-	15	-	15
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-8.529	-	-8.529	-104	-8.633
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	4.613	-	4.613	-	4.613
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	-137	-156	-293	1	-292
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-3.225	372	-2.853	-108	-2.961
Total d'altres resultats detallats	-	-	-3.225	5.924	2.699	-68	2.631
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-	-	-58	-58
Efecte de la revaloració per l'adquisició de participacions minoritàries	-	-	-	-1	-1		-1
Dividend, 3,70 kr per acció	-	-	-	-2.599	-2.599	-58	-2.657
Valor a 31 de desembre	2.350	6.830	-543	58.618	67.255	566	67.821

Font: autor a partir dels estats totals de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula E.4. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2011-2013. Imports en Mkr

Exercici 2011	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Valor a 1 de gener	2.350	6.830	-543	58.618	67.255	566	67.821
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	548	548	59	607
Altres resultats detallats							
Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	-3.517	-3.517	5	-3.512
Impostos ingressats imputables a altres res. detallats	-	-	-	906	906	-1	905
	-	-	-	-2.611	-2.611	4	-2.607
Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici							
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	-352	-	-352	-	-352
Traslladats a la pèrdua o guany per venda	-	-	-	-	-	-	-
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-172	-	-172	-	-172
Traslladats a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	-308	-	-308	-	-308
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	19	-	19	-	19
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-680	-	-680	-4	-684
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	-252	-	-252	-	-252
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	118	-	118	-	118
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-1.627	-2.611	-4.238	0	-4.238
Total d'altres resultats detallats	-	-	-1.627	-2.063	-3.690	59	-3.631
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-	-	3	3
Efecte de la revaloració per l'adquisició de part. minor.	-	-	-	-4	-4	-	-4
Dividend, 4,00 kr per acció	-	-	-	-2.809	-2.809	-89	-2.898
Valor a 31 de desembre	2.350	6.830	-2.170	53.742	60.752	539	61.291

Taula E.4. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2011-2013. Imports en Mkr (cont.)

Exercici 2012	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	4.957	4.957	43	5.000
Altres resultats detallats							
Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	-2.011	-2.011	-	-2.011
Impostos ingressats imputables a altres res. detallats	-	-	-	479	479	-	479
	-	-	-	-1.532	-1.532	-	-1.532
Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici							
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	286	-	286	-	286
Traslladats a la pèrdua o guany per venda	-	-	-	-	-	-	-
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-33	-	-33	-	-33
Traslladats a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	-2	-	-2	-	-2
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	13	-	13	-	13
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-2.916	-	-2.916	-68	-2.984
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	1.134	-	1.134	-	1.134
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	1	-	1	0	1
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-1.517	-1.532	-3.049	-68	-3.117
Total d'altres resultats detallats	-	-	-1.517	3.425	1.908	-25	1.883
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-	-	-7	-7
Efecte de la revaloració per l'adquisició de part. minor.	-	-	-4	-	-4	-	-4
Dividend, 4,20 kr per acció	-	-	-	-2.950	-2.950	-49	-2.999
Valor a 31 de desembre	2.350	6.830	-3.691	54.217	59.706	458	60.164

Taula E.4. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2011-2013. Imports en Mkr (cont.)

Exercici 2013	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	5.547	5.547	17	5.564
Altres resultats detallats							
Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	1.927	1.927	47	1.974
Impostos ingressats imputables a altres res. detallats	-	-	-	-488	-488	-12	-500
	-	-	-	1.439	1.439	35	1.474
Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici							
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	249	-	249	-	249
Traslladats a la pèrdua o guany per venda							
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-123	-	-123	-	-123
Traslladats a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	49	-	49	-	49
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	26	-	26	-	26
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	763	-	763	82	845
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	-423	-	-423	-	-423
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	-131	-	-131	-	-131
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	410	1.439	1.849	117	1.966
Total d'altres resultats detallats	-	-	410	6.986	7.396	134	7.530
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-666	-666	2.482	1.816
Efecte de la revaloració per l'adquisició de part. minor.	-	-	-	-4	-4	-	-4
Dividend, 4,50 kr per acció	-	-	-	-3.161	-3.161	-41	-3.202
Valor a 31 de desembre	2.350	6.830	-3.281	57.372	63.271	3.033	66.304

Font: autor a partir dels estats totals de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula E.5. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2009-2010. Imports en M€

Exercici 2009	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Valor a 1 de gener	215	625	327	4.909	6.076	73	6.149
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	450	450	6	456
Altres resultats detallats							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	-86	-86	-4	-90
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	31	-	31	-	31
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-19	-	-19	-	-19
Traslladat a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	30	-	30	-	30
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	-1	-	-1	-	-1
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-255	-	-255	-5	-260
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	131	-	131	-	131
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	-2	20	17	1	18
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-85	-66	-151	-7	-158
Total d'altres resultats detallats	-	-	-85	384	299	-1	298
Dividend, 3,50 kr per acció	-	-	-	-232	-232	-4	-236
Valor a 31 de desembre	228	661	260	5.355	6.504	73	6.577

Taula E.5. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2009-2010. Imports en M€ (cont.)

Exercici 2010	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	583	583	4	587
Altres resultats detallats							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	55	55	-1	55
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	34	-	34	-	34
Traslladat a la pèrdua o guany a la venda	-	-	1	-	1	-	1
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	75	-	75	-	75
Traslladat a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	-25	-	-25	-	-25
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	2	-	2	-	2
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-895	-	-895	-11	-906
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	484	-	484	-	484
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	-14	-16	-31	0	-31
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-338	39	-299	-11	-311
Total d'altres resultats detallats	-	-	-338	622	283	-7	276
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-	-	-6	-6
Efecte de la revaloració per l'adquisició de participacions minoritàries	-	-	-	0	0	0	0
Dividend, 3,70 kr per acció	-	-	-	-273	-273	-6	-279
Valor a 31 de desembre	261	677	-60	6.597	7.475	63	7.538

Font: autor a partir dels estats totals de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

Taula E.6. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2011-2013. Imports en M€

Exercici 2011	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Valor a 1 de gener	261	677	-60	6.597	7.475	63	7.538
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	61	61	7	67
Altres resultats detallats							
Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	-390	-390	1	-389
Impostos ingressats imputables a altres res. detallats	-	-	-	100	100	0	100
	-	-	-	-289	-289	0	-289
Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici							
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	-39	-	-39	-	-39
Traslladats a la pèrdua o guany per venda	-	-	-	-	-	-	-
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-19	-	-19	-	-19
Traslladats a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	-34	-	-34	-	-34
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	2	-	2	-	2
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-75	-	-75	0	-76
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	-28	-	-28	-	-28
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	13	-	13	-	13
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-180	-289	-470	0	-470
Total d'altres resultats detallats	-	-	-180	-229	-409	7	-403
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-	-	0	0
Efecte de la revaloració per l'adquisició de part. minor.	-	-	-	0	0	-	0
Dividend, 4,00 kr per acció	-	-	-	-311	-311	-10	-321
Valor a 31 de desembre	263	764	-243	6.013	6.797	60	6.857

Taula E.6. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2011-2013. Imports en M€ (cont.)

Exercici 2012	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	570	570	5	575
Altres resultats detallats							
Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	-231	-231	-	-231
Impostos ingressats imputables a altres res. detallats	-	-	-	55	55	-	55
	-	-	-	-176	-176	-	-176
Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici							
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	33	-	33	-	33
Traslladats a la pèrdua o guany per venda	-	-	-	-	-	-	-
Cobertura de fluxos d'efectiu:							
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-4	-	-4	-	-4
Traslladats a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	0	-	0	-	0
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	1	-	1	-	1
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	-335	-	-335	-8	-343
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	130	-	130	-	130
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	0	-	0	0	0
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	-174	-176	-350	-8	-358
Total d'altres resultats detallats	-	-	-174	394	219	-3	216
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-	-	-1	-1
Efecte de la revaloració per l'adquisició de part. minor.	-	-	0	-	0	-	0
Dividend, 4,20 kr per acció	-	-	-	-339	-339	-6	-345
Valor a 31 de desembre	273	793	-429	6.299	6.936	53	6.989

Taula E.6. Estats totals de canvis en el patrimoni net (ETC) consolidats d'SCA pel període 2011-2013. Imports en M€ (cont.)

Exercici 2013	<i>Capital en accions</i>	<i>Altre capital aportat</i>	<i>Resultats negatius d'exercicis anteriors</i>	<i>Reserves</i>	<i>Patrimoni net atribuïble als accionistes d'SCA</i>	<i>Participacions minoritàries</i>	<i>Patrimoni net total</i>
Benefici de l'exercici reconegut en el compte de pèrdues i guanys	-	-	-	641	641	2	643
Altres resultats detallats							
Partides que no es poden transferir al benefici de l'exercici							
Pèrdues i guanys actuàrials relacionats amb els plans de pensions	-	-	-	223	223	5	228
Impostos ingressats imputables a altres res. detallats	-	-	-	-56	-56	-1	-58
	-	-	-	166	166	4	170
Partides que es poden o que s'han transferit al benefici de l'exercici							
Actius financers disponibles per a la venda:							
Resultat de la valoració a valor raonable reconegut al patrimoni net	-	-	29	-	29	-	29
Traslladats a la pèrdua o guany per venda							
Cobertura de fluxos d'efectiu:	-	-	-	-	-	-	-
Resultat de la revaloració dels derivats reconeguts al patrimoni net	-	-	-14	-	-14	-	-14
Traslladats a la pèrdua o guany de l'exercici	-	-	6	-	6	-	6
Traslladat al cost d'inversions cobertes	-	-	3	-	3	-	3
Diferències de conversió en operacions a l'estranger	-	-	88	-	88	9	98
Resultat de cobrir les inversions netes en operacions a l'estranger	-	-	-49	-	-49	-	-49
Impostos en partides reconegudes directament o transferides al patrimoni net	-	-	-15	-	-15	-	-15
Altres resultats detallats, nets després d'impostos	-	-	47	166	214	14	227
Total d'altres resultats detallats	-	-	47	808	855	15	871
Canvi en la composició del grup	-	-	-	-77	-77	287	210
Efecte de la revaloració per l'adquisició de part. minor.	-	-	-	0	0	-	0
Dividend, 4,50 kr per acció	-	-	-	-365	-365	-5	-370
Valor a 31 de desembre	263	764	-367	6.422	7.082	340	7.422

Font: autor a partir dels estats totals de canvis en el patrimoni net consolidats d'SCA publicats als *Annual reports* de l'empresa ([1]).

F DADES RELATIVES AL SECTOR DEL PAPER TISSÚ

En quant a les dades relacionades amb els sectors on opera SCA, s'han recopilat de nombroses fonts, totes elles citades a la memòria i recollides a l'apartat de referències bibliogràfiques. Sobretot, ens referim a les dades del sector tissú, que fins al moment ha estat en el que SCA ha actuat més com a líder, i també del qual s'ha pogut recopilar més informació.

En aquest annex es detallen les dades a les que es fa referència en l'apartat 2 de la memòria, és a dir, aquelles relatives al sector del paper tissú.

F.1 Dades del sector del paper tissú a nivell global

En quant als indicadors del sector del paper tissú a nivell global, a la memòria es citen diverses taules i un gràfic, que es mostren a continuació.

Taula F.1. Producció, consum i creixement del consum del mercat del paper tissú. Any 2011

Àmbit geogràfic	Producció, en milers de tones	Consum, en milers de tones	Creixement del consum 2011/10 (%)
Amèrica del Nord	8.045	8.292	1,3
Producció: Europa Occidental	6.323	6.365	1,6
Producció: Xina	5.821	5.371	12,5
Orient Mitjà	1.023	1.012	10,6
Resta del món	9.106	9.425	-
Total al món	30.318	30.465	4,3

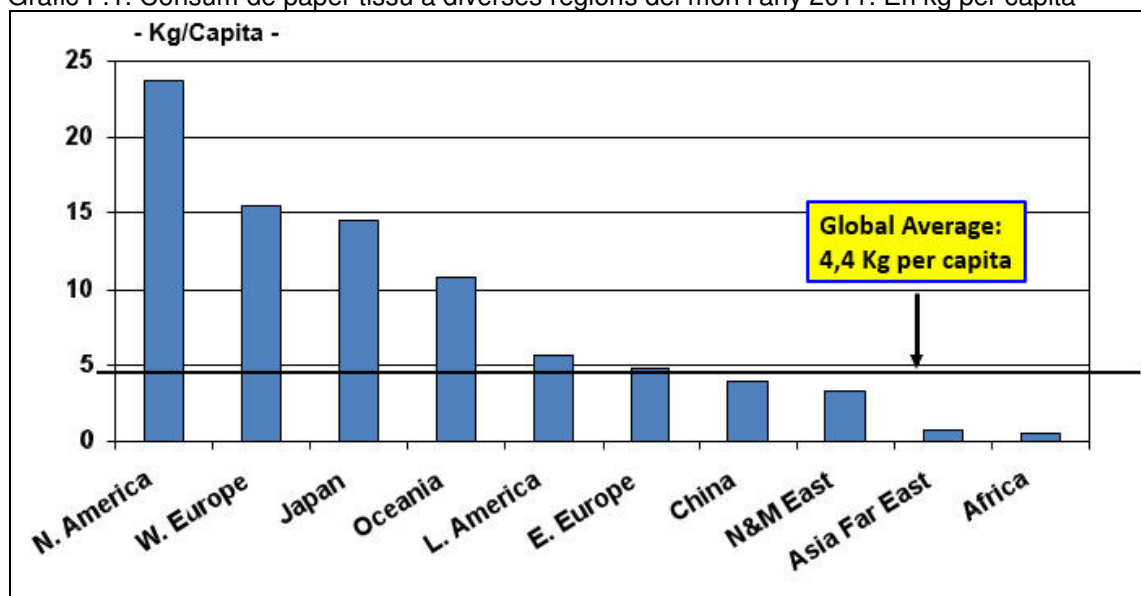
Font: autor a partir de les dades del *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 ([6]).

Taula F.2. Creixement del consum global de tissú (2001-2011). Variació anual en %

Any	Variació respecte l'any anterior
2001	3,5
2002	3,8
2003	3,1
2004	4,3
2005	3,2
2006	3,4
2007	3,9
2008	3,7
2009	1,1
2010	3,7
2011	4,3

Font: autor a partir de la taula de l'informe *World Tissue Business Monitor* del 3r trimestre de 2012 ([6]).

Gràfic F.1. Consum de paper tissú a diverses regions del món l'any 2011. En kg per càpita



Font: Pàgina web de l'European Tissue Symposium ([7]). Gràfic copiat de la font: <http://tinyurl.com/n7lv6x2>.

F.2 Dades de la indústria paperera espanyola

A l'apartat 2.3.1 de la memòria es fa referència a les dades que s'han extret de la pàgina web d'ASPAPPEL ([10]). A continuació es mostren dues taules amb el resum d'aquestes dades.

Taula F.3. Producció de paper i cartró a Espanya, anys 2005 i 2013. En milers de tones

Estadístiques	Any	
	2005	2013
Producció total de paper i cartró	5.696,9	6.181,3
Importació de paper i cartró	3.779,1	2.950,8
Exportació de paper i cartró	2.087,1	3.047,4
Consum aparent de paper i cartró	7.388,9	6.084,7

Font: autor a partir de les dades de la secció *El sector / Datos generales* de la pàgina web d'ASPAPPEL ([10]).

Taula F.4. Producció de paper i cartró a Europa, anys 2005 i 2013. En milions de tones

Estadístiques	Any		
	2005	2013	Variació 2013/2005 (%)
Producció total de paper i cartró	41,6	37,3	-10,3%
Importació de paper i cartró	8,0	7,7	-3,8%
Exportació de paper i cartró	2,1	3,8	81,0%
Consum aparent de paper i cartró	47,5	41,2	-13,3%

Font: autor a partir de les dades de la secció *El sector / Datos generales* de la pàgina web d'ASPAPPEL ([10]).

F.3 Dades del sector del paper tissú a nivell espanyol (SABI)

A la memòria es donen detalls de com s'han obtingut i recopilat les dades del SABI. En aquest apartat de l'annex es reflecteixen totes les dades consultades.

A continuació es reproduïxen les taules, en forma d'imatge:

Figura F.1. Dades d'SCA Hygiene Products SL exportades des del SABI. Anys 2009 a 2013

SCA HYGIENE PRODUCTS SL					
43812 PUIGPELAT (TARRAGONA, ESPANA)	Código NIF	B28451383			
Empresa privada	Fecha últimas cuentas	31/12/2013			
La matriz global de esta participada es SVENSKA CELLULOSA AB SCA					
Ratios Informa					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Salvedades	Salvedades	Salvedades	Salvedades	Salvedades
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
Ratios Informa (PGC 2007)					
Ratios de Equilibrio					
Fondo de Maniobra (€)	2.388.000	8.115.000	4.589.000	-5.517.000	-7.237.000
Ratio de Fondo de Maniobra	0,01	0,02	0,01	-0,02	-0,02
Ratio de Solidez	0,44	0,40	0,46	0,44	0,44
Periodo medio de Cobro (días)	38,96	37,52	39,81	40,00	38,85
Periodo medio de Pago (días)	85,58	81,54	76,95	79,39	102,81
Ratios de Liquidez					
Ratio de Liquidez (%)	102,01	108,84	105,05	94,36	93,08
Ratio de Liquidez Inmediata (%)	7,54	3,45	1,14	0,64	0,45
Ratios de Endeudamiento					
Ratio de Porcentaje de Endeudamiento (%)	44,47	49,77	43,07	45,28	46,32
Ratio de Coste medio de la Financiación Externa	0,02	0,02	0,03	0,02	0,05
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda	6,87	3,53	7,10	6,40	4,38
Ratio de Cobertura de Intereses	5,80	6,54	2,26	0,87	4,30
Ratios Generales y de Actividad					
Ratio de Autofinanciación generada por las Ventas (%)	5,64	13,16	4,54	5,52	8,68
Ratio de Autofinanciación generada por los Activos (%)	6,48	14,11	6,07	7,08	10,57
Ratio de Punto Muerto	1,04	1,07	1,02	1,01	1,09
Ratio de Rotación de Activos	1,15	1,07	1,34	1,28	1,22
Rotación de Inventario (días)	39	37	33	34	37
Ratios de Resultados					
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	4,46	7,05	2,53	0,83	9,78
Rentabilidad de Explotación (%)	8,03	11,01	7,32	5,26	14,25
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	15,21	19,46	4,55	-0,31	23,71
EBIT y EBITDA					
EBIT	21.104.000	31.564.000	8.786.000	2.887.000	34.634.000
EBITDA	39.771.000	49.453.000	25.213.000	18.757.000	49.308.000

Font: base da dades SABI (accessible pels estudiants de la UOC, a través de la Biblioteca).

Figura F.2. Dades del CNAE 1729 exportades des del SABI. Anys 2009 a 2013

Cuadro 1		CNAE 1729									
	2013	2012	2011	2010	2009						
	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR						
Número de empresas	124	195	212	221	228						
Ratios Informa											
Ratios Informa (PGC 2007)											
Ratios de Equilibrio											
Fondo de Maniobra (€)	163.198.550	124	214.374.637	195	91.560.432	212	122.555.819	221	75.384.962	228	
Ratio de Fondo de Maniobra	0,14	124	0,16	195	0,07	212	0,10	221	0,06	228	
Ratio de Solidez	0,78	119	0,80	188	0,67	206	0,61	215	0,59	218	
Periodo medio de Cobro (días)	62,25	120	63,97	182	65,28	204	66,60	212	69,43	216	
Periodo medio de Pago (días)	100,04	122	101,05	190	126,65	210	110,19	220	121,38	225	
Ratios de Liquidez											
Ratio de Liquidez (%)	153,01	124	158,89	190	118,96	210	128,20	217	117,60	225	
Ratio de Liquidez Inmediata (%)	19,19	124	26,49	190	17,38	210	16,84	217	9,85	225	
Ratios de Endeudamiento											
Ratio de Porcentaje de Endeudamiento (%)	31,84	124	31,55	195	37,81	212	39,28	221	39,13	228	
Ratio de Coste medio de la Financiación Externa	0,03	107	0,04	169	0,04	183	0,04	194	0,05	197	
Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda	4,17	10	2,86	17	7,98	18	6,15	19	4,06	19	
Ratio de Cobertura de Intereses	7,75	122	5,04	190	2,31	210	2,28	220	3,45	225	
Ratios Generales y de Actividad											
Ratio de Autofinanciación generada por las Ventas (%)	6,95	122	9,42	190	3,70	210	4,99	220	7,94	225	
Ratio de Autofinanciación generada por los Activos (%)	7,03	124	9,69	195	4,18	212	5,57	221	8,25	228	
Ratio de Punto Muerto	1,07	122	1,06	190	1,03	210	1,04	220	1,07	225	
Ratio de Rotación de Activos	1,01	124	1,03	195	1,13	212	1,12	221	1,04	228	
Rotación de Inventario (días)	68	103	72	157	68	166	70	179	73	185	
Ratios de Resultados											
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	6,40	124	6,00	195	3,66	212	4,10	221	6,57	228	
Rentabilidad de Explotación (%)	10,24	124	10,35	195	8,05	212	8,71	221	11,37	228	
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	15,06	124	7,93	195	1,23	212	-0,29	221	13,54	228	
EBIT y EBITDA											
EBIT	73.787.846	122	80.709.214	190	47.115.079	210	52.548.518	220	83.319.240	225	
EBITDA	120.306.461	122	139.863.524	190	107.675.018	210	112.189.095	220	142.742.670	225	

Font: base da dades SABI (accessible pels estudiants de la UOC, a través de la Biblioteca).

A les següents taules F.5 i F.6, es reproduïxen les dades de les anteriors figures F.1 i F.2, que s'han utilitzat finalment en les comparacions:

Taula F.5. Dades del SABI utilitzades per fer les comparacions: SCA Hygiene Products SL

Nom al SABI / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Període mitjà de cobrament (dies)	38,96	37,52	39,81	40,00	38,85
Període mitjà de pagament (dies)	85,58	81,54	76,95	79,39	102,81
Ràtio de liquiditat (%)	102,01%	108,84%	105,05%	94,36%	93,08%
Ràtio de liquiditat immediata (%)	7,54%	3,45%	1,14%	0,64%	0,45%
Ràtio de rotació d'actius	1,15	1,07	1,34	1,28	1,22
Rendibilitat econòmica (ROA) (%)	4,46%	7,05%	2,53%	0,83%	9,78%
Rendibilitat financera (ROE) (%)	15,21%	19,46%	4,55%	-0,31%	23,71%
EBIT (€)	21.104.000	31.564.000	8.786.000	2.887.000	34.634.000

Font: autor a partir de les dades reflectides a la figura F.1.

Taula F.6. Dades del SABI utilitzades per fer les comparacions: CNAE 1729

Nom al SABI / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
Període mitjà de cobrament (dies)	62,25	63,97	65,28	66,60	69,43
Període mitjà de pagament (dies)	100,04	101,05	126,65	110,19	121,38
Ràtio de liquiditat (%)	153,01%	158,89%	118,96%	128,20%	117,60%
Ràtio de liquiditat immediata (%)	19,19%	26,49%	17,38%	16,84%	9,85%
Ràtio de rotació d'actius	1,01	1,03	1,13	1,12	1,04
Rendibilitat econòmica (ROA) (%)	6,40%	6,00%	3,66%	4,10%	6,57%
Rendibilitat financera (ROE) (%)	15,06%	7,93%	1,23%	-0,29%	13,54%
EBIT (€)	73.787.846	80.709.214	47.115.079	52.548.518	83.319.240

Font: autor a partir de les dades reflectides a la figura F.2.

S'ha de recordar que algunes d'aquestes dades s'han modificat, per a poder tenir dades comparables amb les d'SCA, en els casos en què les definicions del SABI no coincidien amb les utilitzades en les anàlisis d'SCA. Al següent apartat es descriuen aquestes modificacions.

F.4 Càlcul dels indicadors per a la comparació del sector tissú

Com s'explica a la memòria, a l'hora de fer les comparacions entre les dades del SABI i les calculades en l'apartat 1, s'han hagut de realitzar alguns ajustaments, perquè les definicions d'algunes ràtios no coincideixen i, a més, el SABI en defineix alguna de nova que s'ha pogut calcular pel cas d'SCA.

En aquest subapartat es descriuen aquestes modificacions i també els nous càlculs realitzats. Al següent subapartat es mostraran les taules amb totes les dades de les comparacions.

Període mitjà de cobrament a clients

Les dades dels períodes mitjans de cobrament a clients (PMC) del SABI estan determinades en base a 360 dies. La definició només difereix amb això de la utilitzada en les anàlisis d'SCA, amb la qual cosa l'ajustament realitzat és el següent:

$$PMC \text{ per comparació} = PMC \text{ SABI} \times \frac{365}{360} \quad (F.1)$$

Per exemple, pel 2013, la dada d'SCA Hygiene Products SL que s'utilitza en la comparació és:

$$PMC \text{ per comparació}(2013) = 38,96 \times \frac{365}{360} = 39,50 \text{ dies} \quad (F.2)$$

Període mitjà de pagament a proveïdors

L'ajustament és del mateix tipus que en l'anterior (multiplicar per 365 i dividir entre 360).

Ràtio del fons de maniobra

La definició del SABI de la ràtio de liquiditat coincideix amb la que s'ha utilitzat per calcular la ràtio del fons de maniobra per SCA. Per tant, com que es parteix de l'anàlisi d'SCA, s'agafaran les dades de la ràtio del fons de maniobra i es compararan amb les de la ràtio de liquiditat del SABI (a la comparació s'hi posa el nom de "Ràtio del fons de maniobra", per mantenir el mateix criteri que en l'anàlisi d'SCA).

Ràtio de liquiditat immediata

Tal i com la defineix el SABI, aquesta ràtio no s'havia calculat en l'anàlisi d'SCA, però es disposa de totes les dades necessàries. La definició del SABI és la següent:

$$\text{Ràtio de de liquiditat immediata} = \frac{\text{Efectiu i altres líquids equivalents} + \text{Inversions financeres a c.t.}}{\text{Passiu corrent}} \quad (\text{F.3})$$

Les dades per SCA estan disponibles als balanços de situació consolidats de la taula A.1. El càlcul pel 2013 és:

$$\text{Ràtio de de liquiditat immediata (2013)} = \frac{408 \text{ M€} + 25 \text{ M€}}{3.801 \text{ M€}} = 0,11 \quad (\text{F.4})$$

Rendibilitat financera o ROE

Al SABI es defineix la rendibilitat financera com ROE, que és el *return on equity* en anglès. No coincideix amb la definició que s'ha utilitzat a les anàlisis d'SCA, amb la qual cosa es realitza el càlcul per SCA, seguint la definició del SABI:

$$\text{Rendibilitat financera (ROE)} = \frac{\text{Resultat abans d'impostos}}{\text{Fons propis}} \quad (\text{F.5})$$

Pel què fa al resultat abans d'impostos, és el BAI o benefici abans d'impostos, que apareix al compte de pèrdues i guanys consolidats de la taula B.1.

Pel què fa als fons propis, es considera que són la suma del capital, les reserves i els resultats. Pel cas d'SCA, es correspon amb la suma dels següents comptes: "Capital social", "Altres aportacions de socis", "Resultats negatius d'exercicis anteriors" i "Reserves". Les dades estan als balanços de situació consolidats (taula A.1).

Pel 2013, el càlcul d'aquesta rendibilitat financera o ROE per SCA és:

$$\text{ROE d' SCA (2013)} = \frac{888 \text{ M€}}{263 \text{ M€} + 764 \text{ M€} + (-367 \text{ M€}) + 6.422 \text{ M€}} = 12,54 \% \quad (\text{F.6})$$

Resta d'indicadors comparats

Com s'ha explicat a la memòria, al títol "Recopilació de les dades" de l'apartat 2.3.2, la resta d'indicadors no requereixen cap modificació per ser comparables. Aquests són: la ràtio de rotació de l'actiu, la rendibilitat econòmica o ROA i l'EBIT (Benefici abans d'interessos i impostos).

F.5 Recopilació de les dades per les comparacions

En aquest apartat s'inclouen les taules amb els indicadors que han servit per construir els gràfics 2.4 a 2.10 de la memòria.

Taula F.7. Període mitjà de cobrament a clients d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013). En dies

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	55,74	51,07	57,45	66,09	68,17
SCA Hygiene Products SL	39,50	38,04	40,36	40,56	39,39
CNAE 1729	63,11	64,86	66,19	67,53	70,39

Font: autor a partir de les dades de la taula B.8 i de les dades modificades del SABI.

Taula F.8. Període mitjà de pagament a proveïdors d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013). En dies

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	149,29	139,13	106,84	120,04	136,56
SCA Hygiene Products SL	86,77	82,67	78,02	80,49	104,24
CNAE 1729	101,43	102,45	128,41	111,72	123,07

Font: autor a partir de les dades de la taula B.9 i de les dades modificades del SABI.

Taula F.9. Ràtio del fons de maniobra d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013)

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	1,00	1,00	1,10	0,92	0,96
SCA Hygiene Products SL	1,02	1,09	1,05	0,94	0,93
CNAE 1729	1,53	1,59	1,19	1,28	1,18

Font: autor a partir de les dades del fons de maniobra d'SCA (taula A.15) i de les dades de la ràtio de liquiditat del SABI.

Taula F.10. Ràtio de liquiditat immediata d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013)

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	0,11	0,07	0,10	0,06	0,14
SCA Hygiene Products SL	0,08	0,03	0,01	0,01	0,00
CNAE 1729	0,19	0,26	0,17	0,17	0,10

Font: autor a partir de les dades de la taula A.1 i de les dades del SABI.

Taula F.11. Rotació de l'actiu d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013)

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	0,65	0,64	0,58	0,55	0,56
SCA Hygiene Products SL	1,15	1,07	1,34	1,28	1,22
CNAE 1729	1,01	1,03	1,13	1,12	1,04

Font: autor a partir de les dades de la taula 1.9 de la memòria i de les dades del SABI.

Taula F.12. Rendibilitat econòmica (o ROA) d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013). En %

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	6,30%	4,52%	1,64%	5,15%	5,97%
SCA Hygiene Products SL	4,46%	7,05%	2,53%	0,83%	9,78%
CNAE 1729	6,40%	6,00%	3,66%	4,10%	6,57%

Font: autor a partir de les dades de la taula 1.9 de la memòria i de les dades del SABI.

Taula F.13. Rendibilitat financera (o ROE) d'SCA, SCA Hygiene Products SL i CNAE 1729 (2009-2013). En %

Empresa o sector / Anys	2013	2012	2011	2010	2009
SCA	12,54%	7,87%	1,59%	9,30%	11,22%
SCA Hygiene Products SL	15,21%	19,46%	4,55%	-0,31%	23,71%
CNAE 1729	15,06%	7,93%	1,23%	-0,29%	13,54%

Font: autor a partir de les dades dels comptes de pèrdues i guanys consolidats i els balanços de situació consolidats d'SCA, publicats als seus *Annual reports* ([1]), i de les dades del SABI.