

## Presentació

Per vintè any consecutiu, el Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya publica l'*Informe anual de l'empresa catalana*, resultat de la col·laboració entre la Direcció General d'Anàlisi i Política Econòmica, les universitats catalanes i el Banc d'Espanya. Aquesta sòlida trajectòria permet que, més enllà d'haver instituït una petita tradició en l'àmbit de la recerca acadèmica, a Catalunya puguem disposar d'una eina útil i pràctica per analitzar la situació economicofinancera de les empreses catalanes.

El treball, realitzat a partir de les dades facilitades per la Central de Balanços del Banc d'Espanya, aprofundeix en magnituds fonamentals de l'economia catalana, com ara la productivitat del treball i del capital, la formació bruta del capital o la intensitat exportadora. L'anàlisi d'aquest conjunt de dades ens dona una àmplia perspectiva de la competitivitat de les empreses catalanes, factor bàsic per a l'èxit i el creixement empresarial en un context d'augment creixent de la competència. I això és d'una inestimable ajuda, no només per al Govern, que ha fet de la transformació del model de competitivitat de l'economia catalana una de les seves grans prioritats, sinó també per totes aquelles persones relacionades amb el món de l'empresa que han de prendre decisions.

L'*Informe anual de l'empresa catalana* detalla la situació economicofinancera de l'empresa catalana durant els exercicis 2006 i 2007, i mostra l'evolució dels principals indicadors empresarials en el període 1995-2006, per sectors, per dimensió i també en relació amb la resta d'Espanya. Les conclusions del treball assenyalen que el 2006 es va mantenir un fort dinamisme de l'activitat, del ritme exportador i de la productivitat del treball, al mateix temps que la política financera de les empreses catalanes ha estat equilibrada.

No voldria acabar aquesta presentació sense mostrar el meu agraïment a l'equip de professors de la Universitat Pompeu Fabra i de la Universitat Autònoma de Barcelona que han treballat en l'elaboració d'aquest informe, ni tampoc sense expressar la meua gratitud al Banc d'Espanya per facilitar-nos, un any més, la informació de les dades de la Central de Balanços per a les empreses catalanes. El fruit de la seva tasca, rigorosa i professional, ens ha de servir de referència per continuar treballant en la millora de les condicions del teixit econòmic i empresarial del nostre país.

Antoni Castells  
Conseller d'Economia i Finances



# Índex

<b>1</b>	<b>Introducció</b> .....	7
<b>2</b>	<b>Anàlisi economicofinancera de les empreses catalanes</b> .....	7
2.1	Trets bàsics de l'evolució econòmica de l'empresa catalana .....	7
2.2	Activitat i valor afegit.....	9
2.3	Estructura econòmica .....	11
2.4	Inversió .....	12
2.5	Cost dels factors i productivitat.....	13
2.6	Estructura financera .....	15
2.7	Resultats i creació de riquesa.....	18
<b>3</b>	<b>Anàlisi de l'empresa catalana per sectors, per dimensions i comparació amb la resta d'Espanya</b> .....	21
3.1	Anàlisi de l'empresa catalana per sectors: industrial, de serveis i energètic.....	21
3.2	Anàlisi de l'empresa catalana per dimensions: petites, mitjanes i grans .....	22
3.3	Comparació de les empreses de Catalunya amb les de la resta d'Espanya .....	24
<b>4</b>	<b>Resum de les principals tendències</b> .....	26
<b>5</b>	<b>Anàlisi monogràfica: inversió i finançament a les empreses catalanes</b> .....	29
5.1	Introducció.....	29
5.2	Inversió .....	30
5.3	Finançament .....	32
5.4	Política de finançament i rendibilitat .....	33
5.5	Conclusions .....	36
	<b>Annex 1. Situació economicofinancera i evolució dels principals agregats sectorials i per dimensions</b> .....	39
	<b>Annex 2. Contingut del CD</b> .....	137



## 1.

**Introducció**

En aquesta edició de *l'Informe anual* es presenten les principals conclusions que es desprenen de l'anàlisi economicofinancera de l'empresa catalana per als anys 2006 i 2007. L'anàlisi es fonamenta en les bases de dades trimestral i anual de la Central de Balanços del Banc d'Espanya (CBBE), que aquest remet regularment al Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya.

La base trimestral, que arriba fins al quart trimestre del 2007, la integra una mostra de 144 empreses catalanes, que representen un 21,08% de les de tot l'Estat. A la base anual, el nombre d'empreses de la CBBE que han contestat el darrer qüestionari –que correspon a l'any 2006– i que tenen la seu social a Catalunya és de 1.996, cosa que representa un 26,4% de la mostra de tot l'Estat. En aquesta mostra hi estan més representades les empreses industrials que no les de serveis o les de la construcció, i les empreses grans hi tenen també un pes superior al que els correspon, biaixos que s'accentuen a la mostra de la base trimestral. Cal tenir present que s'han actualitzat les dades de les bases trimestral i anual dels darrers exercicis, cosa que explica que, per a alguns conceptes, els valors que figuren en aquest informe no coincideixin exactament amb els seus homòlegs d'edicions anteriors.

A l'apartat 2 s'analiza la situació economicofinancera de l'empresa catalana durant els anys 2006 i 2007, el primer a partir de la informació provinent de la base de dades anual (cba) i el segon a partir de la trimestral (cbt). La informació de la base anual permet, també, estudiar les tendències observades en les principals partides i ràtios en el període 1995-2006. Per elaborar aquest apartat, s'han exclòs les empreses del sector de l'energia tant de la base trimestral com de l'anual, ja que a la seva sobrerepresentació s'hi afegeixen dos elements que agreugen la distorsió: el procés de reestructuració del sector i els canvis de domi-

cili social d'algunes empreses importants. Aquesta exclusió afecta 33 empreses del sector de l'energia. En el quadre 1 s'observa la composició de la mostra de 1.963 empreses privades catalanes de la base de dades anual en què s'ha basat l'elaboració d'aquest informe.

A l'apartat 3 s'analitzen els resultats i la situació economicofinancera de les empreses catalanes desagregant la mostra de la base anual per sectors i dimensions. En el mateix apartat també es compara l'evolució i la situació de l'empresa catalana amb la de la resta d'Espanya, utilitzant en aquest cas tant dades de la base anual com de la trimestral.

En l'apartat 4 es resumeixen les principals conclusions obtingudes de l'anàlisi efectuada.

L'apartat 5 se centra en una anàlisi monogràfica de la inversió i el finançament de l'empresa catalana.

L'annex recull, per a cadascun dels principals agregats sectorials i per dimensions, els quadres i gràfics que permeten analitzar la seva situació economicofinancera i la seva evolució en els darrers anys. L'estructura formal dels quadres i els gràfics per a cada agregat de l'annex reproduïx l'estructura de l'apartat 2.

Finalment, el llibre inclou un CD amb els estats comptables agregats i les principals ràtios per a les agrupacions sectorials i per dimensions, amb mostra suficient per al període 2001-2006. El CD també inclou un annex, on s'explicita l'estructura i el contingut dels quadres, i un altre amb la descripció de l'estructura sectorial de la CBBE i la correspondència amb la CCAE-93.

## 2.

**Anàlisi economicofinancera de les empreses catalanes**

## 2.1.

**Trets bàsics de l'evolució econòmica de l'empresa catalana**

L'evolució recent de l'economia catalana fins a l'any 2006 s'ha caracteritzat per un creixement sostingut de l'activitat.

Quadre 1

**Abast de la mostra - Exercici 2006**

Dimensió	Empreses		Personal		Valor afegit brut c.f.	
	Nombre	%	Nombre	%	Milers d'euros	%
Petites	1.095	55,8	18.677	5,1	944.326	4,8
Mitjanes	641	32,7	56.879	15,5	3.312.284	16,7
Grans	227	11,6	290.242	79,3	15.601.090	78,6
Total	1.963	100,0	365.798	100,0	19.857.700	100,0

Valors absoluts de totes les empreses de la mostra.

El creixement del producte interior brut<sup>2</sup> va ser del 3,9% l'any 2006, la taxa més alta des de l'any 1999. Tot indica que l'any 2006 es va tocar sostre i que a partir d'aleshores el PIB ha iniciat una desacceleració. Les dades del 2007 així ho confirmen, ja que el creixement ha estat menor, tot i que ha seguit essent molt elevat (3,1%). El 2008 ha continuat la desacceleració i en el primer trimestre l'increment del PIB català ha estat del 2,8%. Segons la mostra d'empreses privades catalanes de la CBBE (sector energètic exclòs), l'any 2006 el volum de negoci i altres ingressos de les empreses catalanes va créixer un 9,2% nominal. Aquesta taxa és molt positiva comparada amb el 5,2% del 2005. De tota manera, en l'any 2007, a partir de la base trimestral, s'observa una reducció d'aquesta taxa fins al 6,5%.

En relació amb l'aportació exterior al creixement de l'empresa catalana, cal destacar que durant l'any 2006 ha continuat el progressiu deteriorament de la balança comercial amb l'estranger. Tot i així, l'any 2006 les expor-

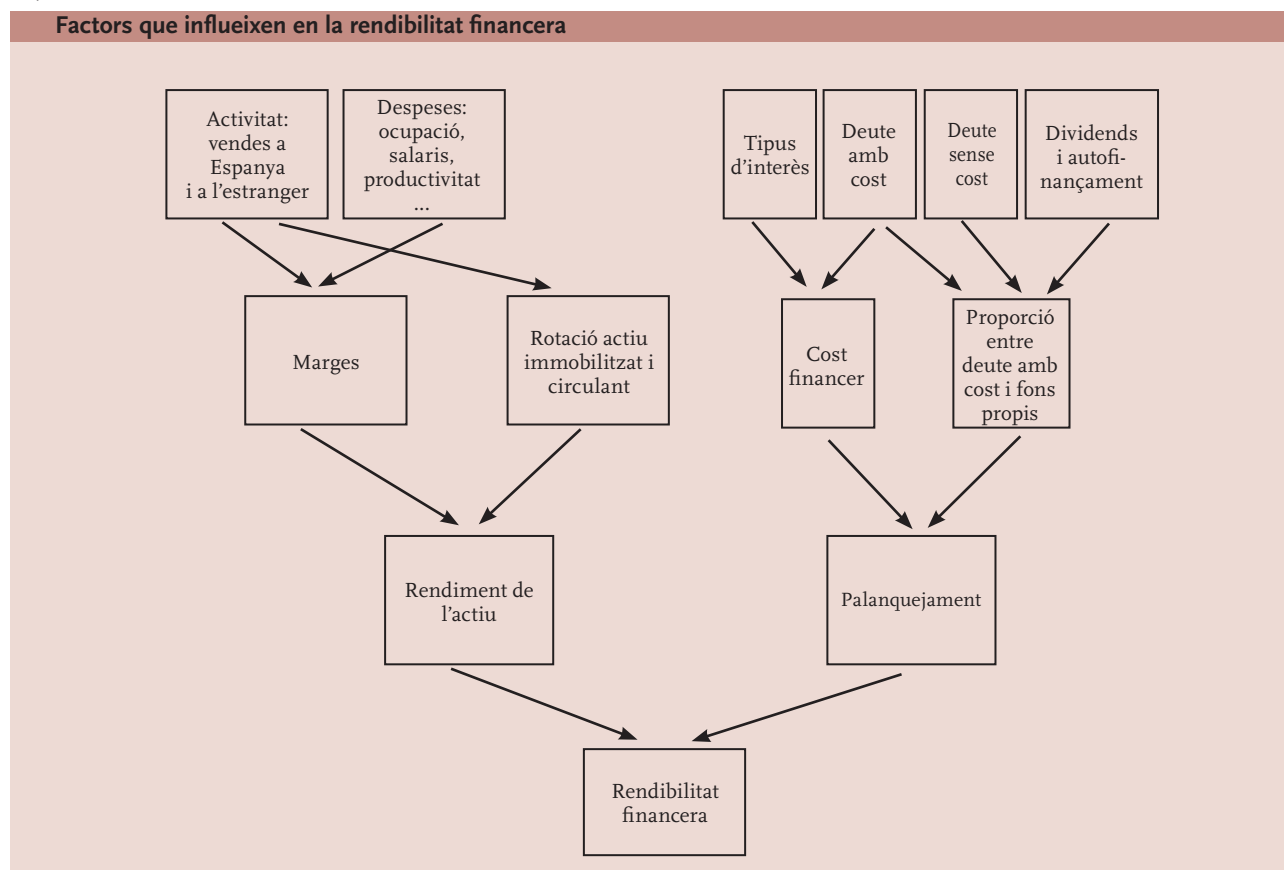
tacions es recuperen de manera significativa (9,1%) dels valors negatius observats en anys anteriors. En canvi, les importacions presenten el 2006 un creixement de l'11,1%. Malgrat aquestes dades positives del 2006, les dades de la mostra trimestral del 2007 reflecteixen una caiguda de les exportacions del -0,7% i, en canvi, les importacions continuen creixent (9,1%).

En aquest marc, l'anàlisi economicofinancera de les empreses catalanes s'inicia amb l'anàlisi de l'activitat i la generació de valor afegit. Posteriorment es descriu l'estructura econòmica de l'empresa catalana, entesa com la demanda de factors productius, treball i capital. A continuació, s'estudia la inversió en actius immobilitzats i circulants. Després s'analitza el cost dels factors, la productivitat i la competitivitat. Seguidament, s'estudia l'estructura financera. Els apartats finals es dediquen a l'anàlisi dels resultats, la rendibilitat i la creació de riquesa. L'anàlisi conclou amb un resum de les principals tendències.

Per tant, com es pot veure al requadre 1, l'anàlisi està estructurada en diferents etapes que permeten comprovar

2. Font: Idescat.

Requadre 1



Requadre 2

### Descripció de les bases de dades utilitzades

La informació que contenen les bases de dades utilitzades és fonamentalment economicofinancera i prové de l'agregació dels qüestionaris trimestral i anual tramesos al Banc d'Espanya per un grup d'empreses no financeres de diferents localitzacions, dimensions i sectors d'activitat. El qüestionari trimestral (balanç i compte de resultats) és més senzill que l'anyal. Cada trimestre, les empreses responen el qüestionari del trimestre corrent i el de l'homòleg de l'any anterior. Això permet que el càlcul dels percentatges de variació es basi en les mateixes mostres d'empreses. A la base de dades trimestral, les ràtios i els percentatges anuals són una mitjana ponderada, segons el nombre d'empreses o el volum d'activitat, dels quatre trimestres. La base anual permet fer una anàlisi més detallada de la situació economicofinancera de les empreses privades catalanes per als exercicis 2006 i anteriors. Per a cada any, es disposa dels estats comptables del període corrent i de l'immediatament anterior, cosa que permet calcular els percentatges de variació a partir de les mateixes mostres d'empreses. Ara bé, quan es comparen ràtios o percentatges de dues bases diferents (2005-2006 amb 2004-2005, per exemple) cal tenir en compte que les respectives mostres també ho són i que, en conseqüència, les diferències observades es poden deure tant al canvi de mostra com al canvi de tendència.

Tant a la base trimestral com a l'anyal, per als principals agregats es disposa d'una estimació del valor de l'actiu immobilitzat a preus corrents. Això comporta, d'una banda, introduir en l'actiu una partida d'ajust de preus que afecta principalment l'immobilitzat material i, de l'altra, aplicar al passiu un ajust pel mateix import en els fons propis. L'ús dels valors corrents en lloc dels comptables té uns avantatges clars, com, per exemple, evitar el trencament en les tendències que es produeix en els exercicis en què hi ha actualitzacions. Des del nostre punt de vista, però, l'avantatge principal és que soluciona el càlcul de les ràtios en què en el numerador hi ha una partida d'un estat de fluxos (resultats, o bé l'origen i l'aplicació de fons) i en el denominador una partida del balanç. Si en valorar la segona s'utilitzen criteris comptables, tal com és habitual, el numerador i el denominador són en bases monetàries diferents: el primer a preus corrents i el segon a preus històrics. Si aquest darrer es valora a preus corrents, s'obté una estimació més precisa d'aquestes ràtios, ja que els dos elements del quocient són a la mateixa base monetària.

els inductors de l'evolució de la rendibilitat financera, que és un dels principals objectius de les empreses.

## 2.2.

### Activitat i valor afegit

El nivell d'activitat desenvolupat per l'empresa catalana en el seu conjunt mostra en els últims exercicis una evolució positiva i estable. El panorama del 2006 és més favorable que el del 2005, tant en volum de negoci com de producció. Per a l'any 2007 les dades de la base trimestral, integrada per un conjunt molt més reduït d'empreses, mostren que es manté el creixement de l'activitat i del valor afegit.

L'any 2006, el creixement del valor afegit brut al cost dels factors és molt superior al de l'exercici anterior (6,2% *versus* 2,5%). Aquest creixement es manté el 2007, d'acord amb la base trimestral corresponent (+6,3%) (quadre 2).

L'evolució de les vendes al mercat interior i a l'exterior en els últims anys ha tendit a igualar-se, cosa que és molt

favorable si tenim en compte l'evolució dels anys anteriors (gràfic 1). Des del 1998 fins al 2004, amb l'excepció del 2000, les taxes de creixement de les vendes al mercat espanyol són notòriament superiors a les de les vendes a l'estranger, i les taxes de creixement dels darrers anys són similars a les dels últims noranta. En canvi les vendes a l'estranger han mostrat una debilitat més gran del 2001 al 2004. Per tant, la nota positiva és que a partir de l'any 2005 les vendes a l'estranger de les empreses analitzades registren una taxa de variació positiva, dada molt més favorable que la dels anys anteriors. El darrer trimestre del 2006 va ser el primer des de l'any 2001 en què el saldo amb l'estranger va ser positiu<sup>3</sup>. Si aquesta darrera dada es confirma, en els propers anys es podria recuperar la intensitat exportadora perduda al llarg dels darrers anys.

En cas que no es mantingui aquesta recuperació, voldria dir que les empreses catalanes seguirien perdent competitivitat en l'àmbit internacional; que és el mateix que està

3. Font: Idescat.

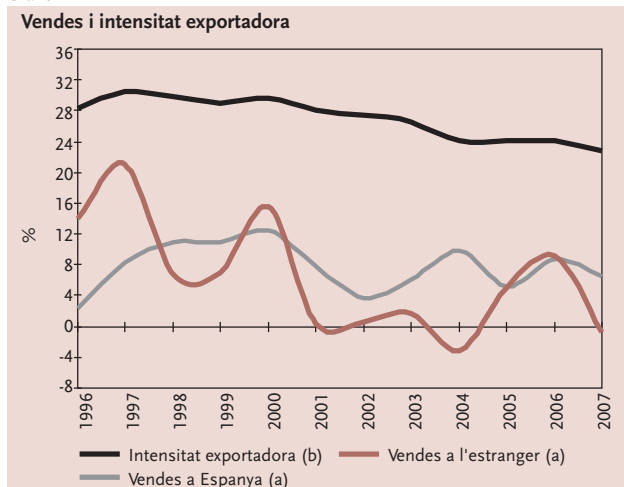
Quadre 2

**Activitat i valor afegit** (% variació respecte les mateixes empreses de l'any anterior)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
<b>Nombre d'empreses</b>	2.008	2.107	2.147	1.963	163	144
<b>Activitat i valor afegit</b>						
Valor de la producció i subvencions	5,4	6,1	4,3	8,6	13,6	8,3
Volum de negoci i altres ingressos	5,0	7,0	5,2	9,2	13,3	6,5
Compres i consums intermedis	5,8	4,7	5,1	9,6	16,4	9,2
Valor afegit brut al cost de factors	4,5	9,4	2,5	6,2	8,5	6,3
<b>Distribució geogràfica de l'activitat</b>						
Vendes totals	4,9	6,9	5,2	8,8	13,4	4,9
Vendes a Espanya	6,1	9,9	5,2	8,7	10,2	6,6
Vendes a l'estranger	1,6	-3,2	5,0	9,1	23,7	-0,7
Compres totals	5,2	8,5	5,3	11,0	16,4	6,4
Compres a Espanya	5,1	10,8	3,3	11,0	6,6	3,4
Compres a l'estranger	5,3	4,0	9,8	11,1	26,1	9,1

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

Gràfic 1



(a) % de variació anual.

(b) Vendes a l'estranger sobre vendes totals.

succeint a tota l'economia espanyola. D'acord amb dades de la Cambra de Comerç de Barcelona<sup>4</sup> des de l'any 1985 fins a l'any 1998, la quota catalana en l'exportació mundial va tenir una tendència ascendent. En canvi, des de l'ingrés a la zona euro l'any 1999, la quota catalana en l'exportació mundial ha quedat estabilitzada en un 0,58%, i, com a conseqüència de l'augment de les importacions, la taxa de cobertura (calculada com el percentatge que representen les exportacions sobre les importacions) ha anat reduint-se de manera constant. Entre els motius que expliquen aquesta evolució hi ha la deslocalització industrial cap a altres paï-

4. Cambra Oficial de Comerç, Indústria i Navegació de Barcelona. "Competitivitat i canvis en el patró exportador català", *Vincles*, març de 2006.

sos amb mà d'obra més barata i l'augment de la renda, que fa que augmenti la demanda de productes de gamma alta que no es fabriquen al nostre país. Malauradament, les dades de la base trimestral de l'any 2007 indiquen que la variació de les vendes a l'estranger torna a ser molt menor que la variació de les vendes a Espanya.

Quant a les compres, el 2006 augmenta la intensitat compradora de l'empresa catalana, tant de productes provinents de l'Estat espanyol com de productes provinents de l'estranger. La base trimestral també reflecteix per al 2007 un increment més gran de les compres a l'estranger (9,1%). En canvi, les compres a Espanya experimenten un creixement molt menor (3,4%).

*La distribució geogràfica de l'activitat en el sector energètic, sobretot, i també en els sectors industrial i de serveis mostra un nivell d'activitat creixent basat en una intensitat més gran de l'activitat a Espanya. L'any 2006, les vendes a Espanya han crescut globalment i s'han situat en el 6,9% en el sector industrial i en el 8,1% en el de serveis. Les vendes a l'exterior donen taxes de variació encara més altes en el sector industrial (8,8%) i en el sector de serveis (9,7%). Aquestes dades posen de manifest una millora de competitivitat internacional dels productes catalans en els mercats exteriors.*

*Les taxes de variació de les compres a Espanya mostren un creixement en el cas del sector industrial (9%) i en el sector de serveis (10,1%). Tot i així, les compres a l'estranger han augmentat més (11,2% en el sector industrial i 10,9% en el sector de serveis).*

## 2.3.

**Estructura econòmica**

El dinamisme de l'activitat productiva ha crescut significativament en l'exercici 2006 i es consolida la recuperació de l'activitat després d'un any, el 2002, en què es registrà una desacceleració. Per altra banda, durant l'any 2006 el creixement de les vendes ha estat lleugerament superior a la producció. El 2007 les vendes tornen a créixer menys (4,9%) que la producció (8,3%).

L'any 2006 l'ocupació ha crescut en taxes positives (2,4%). El col·lectiu dels treballadors no fixos ha estat el que ha absorbit bona part de l'increment. La base trimestral mostra un taxa positiva (1,7%), encara que més baixa, en l'increment de l'ocupació. Això explica que la taxa d'atur a Catalunya segueixi baixant. Un altre element a afegir és que en els darrers anys la taxa de creació d'empreses<sup>5</sup> a Catalunya ha estat la més alta d'Espanya, per davant de Madrid.

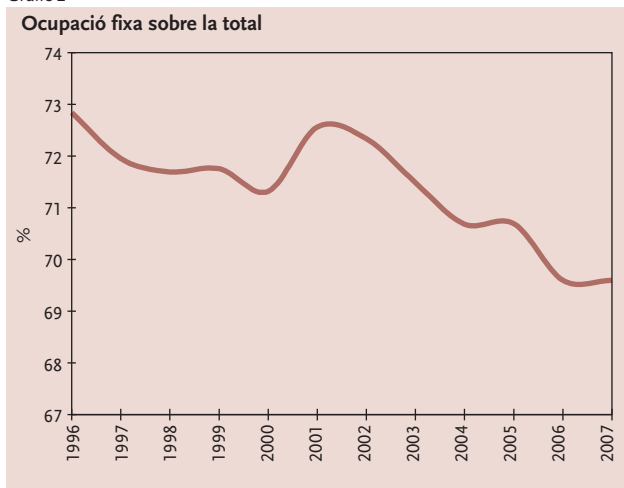
Pel que fa a l'evolució de l'estructura de l'ocupació a l'empresa catalana, es detecta una tendència a llarg termi-

ni de substitució d'ocupació fixa per ocupació temporal. En el període 1996-2006 es va reduir en 3 punts la proporció d'ocupació fixa sobre el total. En l'exercici 2006 ha continuat la mateixa tendència.

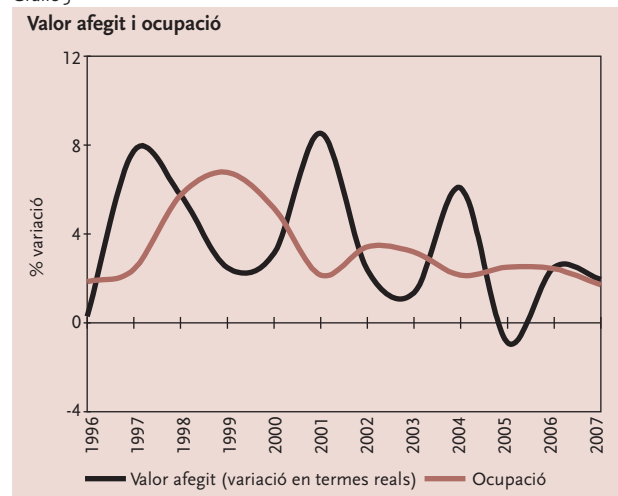
Aquesta política de personal de les empreses té avantatges i inconvenients. Per una banda, en el costat positiu de la balança cal destacar la flexibilitat que aporta a les empreses. Però per l'altra, és una política que no està exempta de riscos, ja que, en la mesura en què la mà d'obra especialitzada és la més difícil de substituir, una política de contractes no fixos complica l'especialització dels treballadors i pot tenir conseqüències negatives en la productivitat.

L'evolució de les taxes de variació de l'ocupació i del valor afegit en termes reals és similar, encara que amb un desfasament temporal de dos exercicis aproximadament. No obstant això, la tendència seguida per l'ocupació és més estable (gràfic 3). El 2006 la taxa de creixement de l'ocupació és del 2,5%, superior a la de l'exercici precedent. Aquesta evolució és molt similar a la del valor afegit, amb un increment del 2,4% en termes reals. En el quadre 7 es pot apreciar l'increment de variació dels salaris. Per a l'any 2007, la base trimestral mostra una continuïtat d'aquest comportament.

Gràfic 2



Gràfic 3



Quadre 3

**Ocupació** (% variació respecte de les mateixes empreses de l'any anterior)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Nombre mitjà de treballadors	3,2	2,1	2,5	2,4	3,3	1,7
Nombre mitjà de treballadors fixos	2,0	1,0	2,5	0,8	2,3	1,8
Nombre mitjà de treballadors no fixos	6,7	5,1	2,5	6,3	8,2	1,3

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

5. Segons el Sistema d'Informació i Seguiment de Demografia Empresarial a Catalunya (SISDEC) del Departament de Treball de la Generalitat de Catalunya, la taxa de creixement empresarial anual del 2006 va ser del 3,2%.

*L'any 2006 el valor de la producció del sector de serveis augmenta un 7%, una mica per sota del 7,6% de la indústria. El major creixement de la producció s'observa en el sector energètic (23%), tot i que el creixement d'aquest sector s'explica en bona mesura pels increments en les compres i els consums intermedis (del 29,2%). Pel que fa a l'ocupació, les empreses de serveis presenten la variació més positiva (4,9% el 2006, després d'haver assolit el 4,6% el 2005). En canvi, en els sectors industrial i energètic es redueix el nombre mitjà de treballadors per empresa.*

*Les diferències per dimensió d'empresa també són significatives. El 2006 l'increment de la producció de les empreses*

*grans arriba al 9%, davant del 7,2% de les mitjanes i del 5,3% de les petites. Les taxes de variació de les compres són diferents per als tres col·lectius, 9,9% (grans), 8,9% (mitjanes) i 5,3% (petites). L'evolució de l'ocupació en els tres grups d'empreses és positiva per a les grans (3%) i les mitjanes (0,7%) i, en canvi, és negativa per a les petites (-0,4%).*

## 2.4. Inversió

El 2006, la taxa de variació per fluxos externs de l'immobilitzat net d'explotació és del 9,5% i la de l'immobi-

Requadre 3

### Definició de conceptes de rotació i d'inversió

**Rotació dels actius d'explotació.** És una mesura que relaciona el valor de la producció i les partides de l'actiu d'explotació. El concepte representa el nombre de vegades que una determinada partida d'actiu es plasma en la producció o vendes, i és un indicador d'eficiència en la gestió dels actius o dels recursos de capital. Garantit el funcionament operatiu i comercial de l'empresa, qualsevol increment en la rotació de l'actiu s'interpreta com una millora d'eficiència i redunda en un increment de la rendibilitat de l'actiu, suposant que el marge sigui constant. Per tant, una millor rotació es pot interpretar com un ús més eficient dels actius de l'empresa. Quan es calcula per a l'immobilitzat d'explotació, s'utilitza com a numerador el valor afegit, per tal de reflectir una mesura de productivitat aparent equivalent a la del factor treball. Les taxes de variació, en tot cas, es reconstrueixen a partir de les taxes de variació del numerador i del denominador en la mateixa mostra.

**Inversió com a percentatge de variació del saldo a preus corrents.** Es calcula com la diferència entre el saldo absolut d'un actiu, valorat a preus corrents, en dos anys consecutius sobre el valor de l'actiu corresponent en el període inicial.

**Inversió per fluxos externs.** Es calcula com el quocient entre la inversió realitzada en el període, obtinguda de l'estat de fluxos –equivalent a un estat d'origen i aplicació de fons– i el saldo de la mateixa partida de l'any anterior valorada a preus corrents. Es considera la millor mesura relativa indicadora de la taxa d'inversió, ja que es basa en fluxos nets, i per tant no reflecteix variacions degudes a determinats ajustaments purament comptables que afectarien la inversió mesurada com a variació de saldos.

**Inversió FBC de l'immobilitzat material.** Pretén oferir un paral·lelisme de definició amb les xifres de formació bruta de capital de la comptabilitat nacional. La dada que s'ofereix és la taxa de variació entre els fluxos d'inversió de l'any present respecte a l'anterior, obtinguts de l'estat de fluxos. Es compararia amb la dada macroeconòmica de variació de la formació bruta de capital fix.

**Immobilitzat per ocupat.** És el quocient entre el valor d'immobilitzat a preus corrents i el nombre d'ocupats. És, per tant, una mesura de dotació d'immobilitzat per ocupat, indicador de la intensitat del capital de l'empresa i del seu procés productiu.

El seu interès econòmic rau en el grau de substitució que existeix entre els factors de producció, capital (immobilitzat) i treball (ocupats), per la qual cosa aquesta ràtio mesura la demanda relativa dels factors. Alhora és determinant dels valors oferts per altres indicadors, per exemple la mateixa rotació de l'actiu. D'altra banda, està fortament condicionat per la tecnologia productiva, ja que no totes les activitats requereixen la mateixa dotació en immobilitzat per al seu desenvolupament, i d'aquí la notable diferència sectorial o industrial en aquesta mesura.

**Immobilitzat net d'explotació.** Inclou l'immobilitzat material i l'immobilitzat immaterial nets d'amortitzacions i provisions.

**Actiu circulat net d'explotació.** Existències, clients, altres deutors d'explotació menys proveïdors i altres creditors d'explotació sense cost.

**Actius financers.** Immobilitzat financer més actius financers i líquids a curt termini.

litzat material del 8,6%. Ambdues taxes excedeixen lleugerament les corresponents a l'amortització. Tanmateix, en els últims exercicis s'observa una desacceleració de les taxes de variació dels fluxos externs dels immobilitzats d'explotació. El 2007, la base trimestral mostra taxes de variació més reduïdes.

La taxa corresponent a la formació bruta de capital va ser positiva l'any 2005 (+2,8%), però el 2006 va tornar a ser negativa (-1,0%). A partir d'aquesta dada negativa del 2006 s'interpreta que l'economia empresarial catalana aposta menys per la via de la inversió en capital productiu.

La intensitat de capital es pot interpretar com el grau de tecnificació dels processos industrials. En aquest sentit, l'immobilitzat per treballador és un indicador de la tecnificació del procés productiu, i la dotació de recursos de capital als treballadors defineix un procés productiu alternatiu als més intensius en mà d'obra. A les dues últimes files del quadre 4 es presenten les taxes de creixement anual de l'immobilitzat per treballador, que són positives tant per als actius immobilitzats d'explotació com per al material. De tota manera, les taxes del 2006 són inferiors a les del 2005.

*La inversió en capital de caràcter intangible, que havia presentat una evolució negativa en els anys 2004 i 2005 ha tornat a ser favorable l'any 2006, ja que ha augmentat l'11,7%. Aquesta evolució pot afectar positivament la competitivitat futura. Malgrat aquest augment significatiu, la ràtio de despeses en R+D sobre el valor afegit se situa en el 2,5% l'any 2006, per sota dels anys anteriors (2,6% l'any 2005). Els pagaments per transferència de tecnologia sobre el valor afegit que van seguir*

*una trajectòria descendent, des de l'1,1% del 2000 al 0,7% del 2005, han tornat a incrementar-se el 6,9% l'any 2006. No obstant això, la ràtio de cobraments per transferència de tecnologia sobre pagaments pel mateix concepte ha continuat elevada l'any 2006 (22,7%).*

La inversió en actius circulants continua la trajectòria descendent observada en anys anteriors (quadre 4), i per tant es consolida l'argument que l'ús creixent de les noves tècniques de gestió, basades en l'optimització d'aquests actius sota l'òptica de la seva rendibilitat, té el seu reflex en els comptes anuals.

La inversió en actius financers (quadre 4) ha tingut un creixement superior (10,5%) que la inversió en actius reals (9,5%). Això es podria explicar, almenys en part, per l'augment de creació de filials i subsidiàries.

*Aquest increment de la variació de la inversió en actius financers s'ha produït tant en les empreses grans (10,46%) com en les mitjanes (12,03%) i petites (6,41%). Si l'anàlisi es fa per sectors, es comprova que també s'ha incrementat en les empreses industrials (18,56%) i en les empreses de serveis (5,32%). En canvi, en les empreses del sector de l'energia hi ha hagut una reducció (-5,34%).*

## 2.5.

### Cost dels factors i productivitat

L'objectiu d'aquest apartat és analitzar l'evolució dels costos dels factors i de la productivitat de les empreses catalanes, distingint entre factor treball i capital.

Quadre 4

**Inversió** (taxes de variació, en percentatge)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Actiu immobilitzat net de l'explotació (a)	12,0	11,8	11,1	9,5	17,9	6,2
Actiu circulant net de l'explotació (a)	3,2	14,4	3,4	-10,2	-81,1	-49,4
Actius financers nets (a)	12,9	14,8	4,1	10,5	nd	nd
Immobilitzat material (a)	11,0	10,7	10,5	8,6	17,9	6,2
Immobilitzat material FBC	9,5	2,0	2,8	-1,0	nd	nd
Immobilitzat material (b)	7,8	8,9	11,8	7,6	17,9	6,2
Immobilitzat explotació per ocupat (estoc)	5,2	7,4	6,9	5,6	nd	nd
Immobilitzat material per ocupat (estoc)	4,5	6,6	9,0	5,0	14,0	3,9

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

(ns) Valor no significatiu. – (nd) Dada no disponible

(a) En la base anual, variació per fluxos externs que figura en l'EOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial.

(b) Percentatge de variació del saldo de balanç.

Nota: actius valorats a preus corrents.

D'una banda, els anys 2006 i 2007 els costos unitaris dels factors de producció assoleixen valors molt similars als observats en anys anteriors. La taxa de variació dels costos de personal per treballador ha crescut fins al 3,63% nominal, mentre que en termes reals la variació és quasi nul·la. El salari percebut pels treballadors segueix la mateixa evolució (3,77% nominal el 2006 i -0,17 real).

D'altra banda, l'evolució dels costos unitaris de finançament creix l'any 2006 després d'una sèrie d'anys en què es va anar reduint per l'impacte de la reducció nominal dels tipus d'interès. El 2006 el cost unitari del finançament aliè és del 4,11% en termes nominals i del 0,49% en termes reals.

En l'exercici 2006 la productivitat del treball –el quocient entre el valor afegit en termes reals i el nombre de treballadors– es manté en relació amb l'any anterior (gràfic 4). Segons les dades de la base trimestral, l'any 2007 la productivitat es manté en nivells similars.

Pel que fa al cost laboral unitari (CLU), que es defineix com les despeses de personal sobre el valor afegit i s'explica per la diferència entre les taxes de variació del cost laboral per ocupat i de la productivitat, mostra a partir del 2000 una clara tendència a la baixa. Les dades trimestrals corresponents a l'any 2007 confirmen que els valors es mantenen en nivells similars.

El gràfic 5 mostra el comportament dels components de la productivitat laboral i el CLU per períodes. En el període 1997-2001 el valor afegit augmenta a una taxa mitjana anual del 5,3% en termes reals, taxa que disminueix al

2,3% en el període 2001-2005. El 2006 la taxa de creixement segueix amb un valor positiu (2,5%), si bé el 2007, segons la base trimestral, baixa fins a l'1,9%.

Pel que fa a l'evolució de la productivitat laboral, en el període 2001-2005 la taxa de creixement anual en termes reals és negativa (-0,6% de mitjana anual); el 2006 puja el 0,1% i el 2007 torna a tenir un creixement real positiu (0,2%).

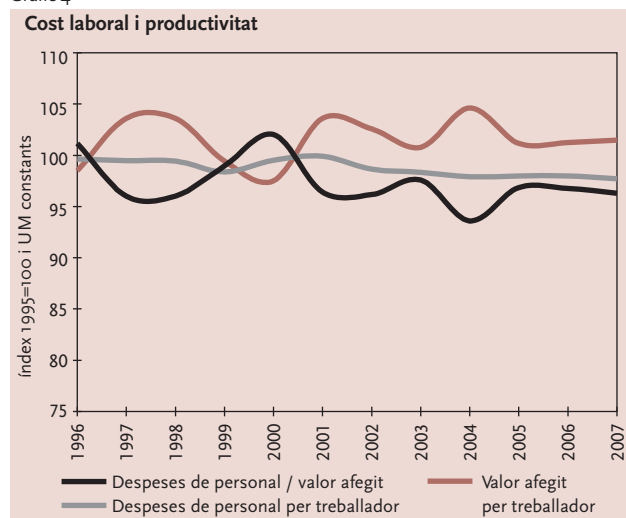
Finalment, el cost laboral per ocupat, que va experimentar una variació positiva del 1997 al 2000, presenta variacions negatives del 2001 al 2005, i també el 2007.

El comportament de la productivitat de la inversió s'estima, com en informes anteriors, mitjançant el de la seva rotació: com més gran és la rotació de la inversió, més gran és la seva contribució a la generació de valor pel mateix volum d'inversió.

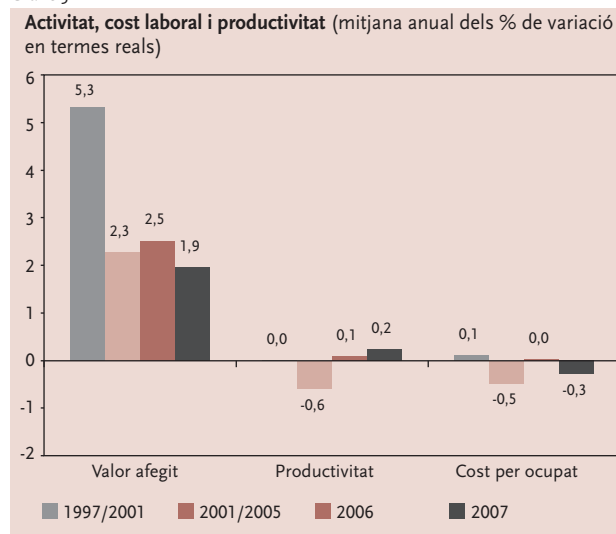
En el període 2001-2005 la taxa mitjana de variació anual de la rotació de l'actiu net, l'immobilitzat i el circulat va ser negativa, igual que en el subperíode anterior (1997-2001). El 2006 la taxa de variació de la rotació de l'actiu net va ser positiva (3,5%) i el 2007, segons la base trimestral, també presenta un creixement positiu del 2,4%. Això s'explica per l'augment de la rotació del circulat. El 2006 la taxa de variació de la rotació de l'actiu immobilitzat, que constitueix l'actiu físic més específic i que, per tant, hauria de ser el que permetés obtenir rendibilitats diferencials a l'empresa, té un valor negatiu (-1,8%).

L'actiu circulat es pot descompondre en clients, existències i proveïdors (amb signe negatiu). El gràfic 7 permet

Gràfic 4



Gràfic 5

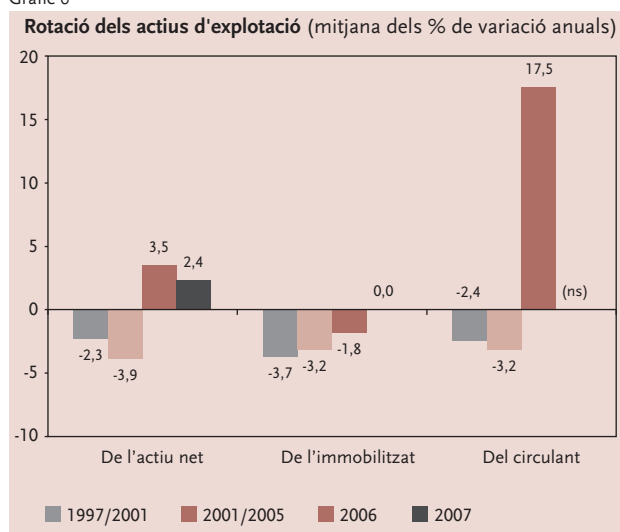


veure l'evolució de la ràtio del valor de cada un d'aquests elements sobre el valor de la producció. Del 2003 al 2006 s'observa un cert augment del pes de les existències i també del termini de pagament als proveïdors. El 2007, segons dades de la base trimestral, l'important augment de la ràtio de proveïdors sobre el valor de la producció –que s'explica per l'augment del període de pagament als proveïdors– determina la disminució de la ràtio global del circulant.

*La productivitat laboral per sectors reflecteix una evolució dispar des de final dels anys noranta.*

*En el període 1997-2003 la productivitat laboral de la indústria va ser negativa. El 2004 va millorar i el 2005 va tornar a disminuir. En canvi, el 2006 la productivitat laboral ha tornat a augmentar tant en el sector industrial com en el sector de serveis i en el de l'energia.*

Gràfic 6



(ns) Valor no significatiu.

Quadre 5

**Cost dels factors de producció (en percentatges)**

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Despeses de personal (nominal) (a)	2,7	2,7	3,4	3,6	2,8	4,0
Despeses de personal (real) (a)	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,8	-0,3
Sous i salaris (nominal) (a)	2,6	2,8	3,3	3,8	2,8	4,0
Sous i salaris (real) (a)	-0,5	-0,3	-0,1	0,2	-0,8	-0,3
Cost nominal del finançament	4,1	3,6	3,9	4,1	3,8	4,8
Cost real del finançament	1,0	0,5	0,5	0,5	0,2	0,5

(\*) Mitjana ponderada de les ràtios trimestrals. En aquesta base no hi ha detall de sous i salaris.

(a) Taxa de variació anual de la ràtio.

Nota: les despeses de personal i els salaris són per treballador.

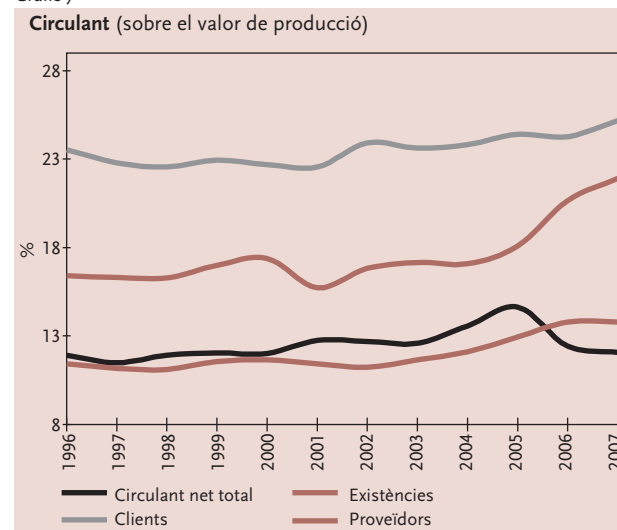
## 2.6.

### Estructura financera

L'estructura financera de l'empresa és la resultant de les polítiques de captació de recursos per finançar la inversió i l'activitat, i de materialització d'aquells recursos en diferents actius. Per tant, de la seva anàlisi es poden derivar conclusions sobre la gestió dels recursos financers de les empreses catalanes.

L'estructura de l'actiu de l'empresa catalana en els anys 2005 i 2006 (gràfic 8) mostra que es segueix reduint el pes de l'immobilitzat d'explotació, com en anys anteriors. En canvi, l'immobilitzat financer augmenta molt lleugerament (+0,1%, de 36,9% a 37%). La reducció del pes de l'immobilitzat d'explotació es compensa amb l'augment del circulant, tant el d'explotació, com sobretot el de fora de l'explotació.

Gràfic 7



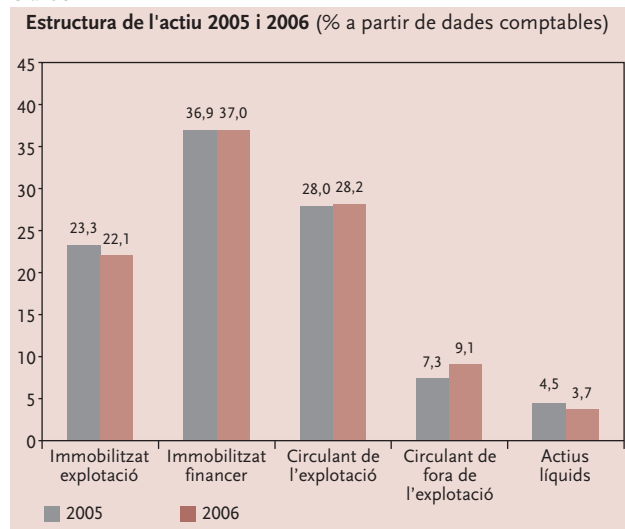
El gràfic 9 compara l'estructura del passiu dels anys 2005 i 2006 i permet constatar l'evolució estable del pes relatiu dels fons propis, que es mantenen per sobre del 38%. En contrapartida, augmenten els deutes a llarg termini. En canvi, els deutes a curt termini es redueixen lleugerament. Com recull el quadre 5, el cost del finançament en termes reals en els últims anys ha estat pràcticament zero, tot i l'augment dels tipus d'interès en el darrer any.

6. Per entendre el funcionament d'aquest estat comptable cal recordar que els orígens (augment de passiu i reduccions d'actiu) són iguals a 100 i coincideixen amb les aplicacions (augment d'actiu i reduccions de passiu). Al gràfic 10, per seguir el format del balanç de situació, es mostren en una banda els actius (tant si augmenten com si es redueixen) i en una altra els passius (tant si augmenten com si es redueixen).

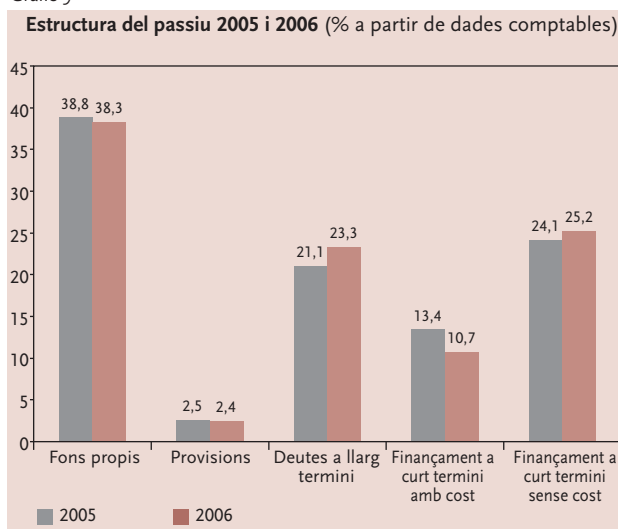
El gràfic 10 informa de l'estat d'origen i aplicació de fons<sup>6</sup>, és a dir, del finançament i de les inversions efectuades:

► Els orígens consisteixen en augments de passiu i reduccions d'actiu. El 2006, els orígens principals de fons han estat l'autofinançament (43,6%) i els recursos aliens a llarg termini (38,9%). Altres orígens han estat els fons propis (6,3%), les provisions (1%) i reduccions d'actius com els circulants d'explotació (7,5%) i els actius líquids (2,8%). En conjunt, es tracta d'uns orígens que es poden qualificar de conservadors perquè hi predominen l'autofinançament i els deutes a llarg termini.

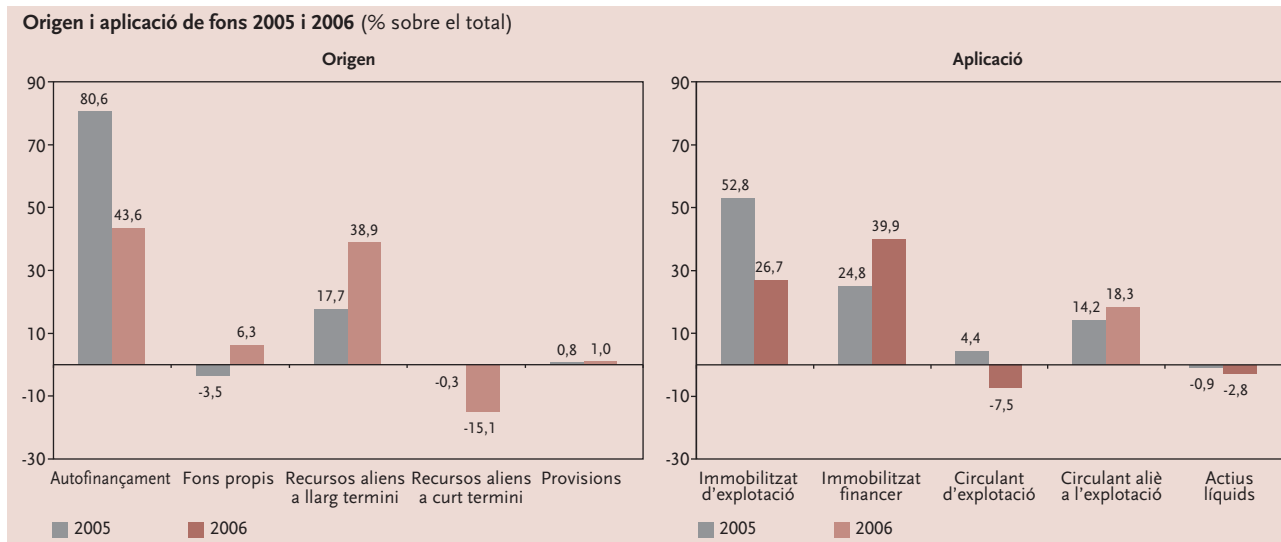
Gràfic 8



Gràfic 9



Gràfic 10

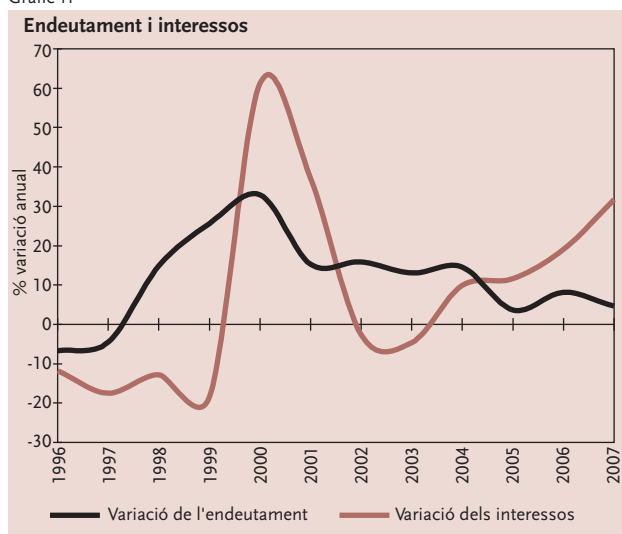


► Les aplicacions consisteixen en augments d'actiu i reduccions de passiu. El 2006, els fons s'han destinat preferentment a invertir en immobilitzat financer (39,9%) i immobilitzat d'explotació (26,7%). També s'ha invertit en actius circulants aliens a l'explotació (18,3%) i a disminuir els recursos aliens a curt termini (15,1%). Per tant, les empreses han apostat, essencialment, per la inversió en immobilitzat.

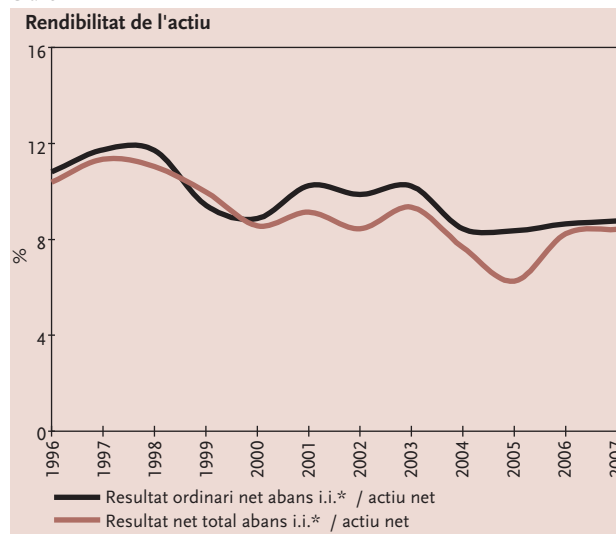
Del que s'acaba de dir es desprèn que el 2006 les empreses catalanes analitzades han seguit una estratègia financera que ha prioritzat l'autofinançament i els deutes a llarg termini i que, en conseqüència, la seva situació patrimonial ha guanyat solidesa. Els fons obtinguts s'han destinat a invertir en immobilitzat i circulant aliè a l'explotació, ja que el circulant d'explotació s'ha reduït.

Els canvis observats en l'estructura del passiu (quadre 6) determinen el fort increment dels costos financers en els dos últims exercicis (un 19,0% el 2006 i un 31,7% el 2007, segons la base trimestral). Aquests augments s'expliquen, més aviat, per l'augment del cost unitari del finançament i no per l'augment de l'endeutament. El gràfic 11 mostra el perfil evolutiu d'ambdues partides, que en els dos últims exercicis coincideix. Entre el 2001 i el 2003 les taxes de variació dels costos financers cauen fortament, com a conseqüència de la disminució del volum d'endeutament i, fonamentalment, dels costos nominals unitaris del finançament aliè. Aquesta tendència canvia en els últims exercicis, sobretot com a conseqüència de l'augment del cost unitari del finançament aliè (quadre 8).

Gràfic 11



Gràfic 12



\*i.i.: interessos i impostos.

Nota: l'actiu net està valorat a preus corrents.

Quadre 6

**Finançament** (taxes de variació, en percentatges)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Total passiu remunerat (b)	9,8	10,7	6,0	9,3	14,1	6,3
Fons propis (a)	-0,7	-1,6	-0,5	1,5	14,9	7,4
Finançament amb cost (a)	12,7	14,1	3,4	8,2	13,1	4,7
Finançament a llarg termini (a)	22,5	16,4	5,2	22,1	13,8	8,7
Finançament a curt termini (a)	-1,0	8,7	-0,1	-13,4	64,5	-6,4

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

(ns) Valor no significatiu.

(nd) Dada no disponible.

(a) En la base anual, variació per fluxos externs que figura en l'EOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial.

(b) Percentatge de variació del saldo de balanç.

Nota: actius valorats a preus corrents.

## 2.7.

### Resultats i creació de riquesa

La rendibilitat de l'empresa mesura la seva capacitat de generació de beneficis per unitat monetària d'inversió, i per tant és un indicador del benefici generat per l'empresa a partir dels recursos disponibles. El gràfic 12 presenta l'evolució de la rendibilitat de l'actiu de l'empresa catalana des del 1996, a partir del resultat ordinari net i del resultat net total. Des de l'any 2000 les partides que no s'inclouen en el resultat ordinari tenen un impacte negatiu sobre la rendibilitat de l'actiu. L'any 2007, la rendibilitat ordinària de l'actiu és del 8,8%, però com que els resultats extraordinaris sobre l'actiu assolixen el -0,3%, la rendibilitat neta total de l'actiu baixa lleugerament fins al 8,4%.

En el quadre 7 es pot comprovar que el resultat net de les empreses va augmentar l'any 2006 (15,1%). Entre les causes es pot destacar que el valor afegit i els ingressos financers van augmentar més que les despeses de personal i les amortitzacions. Les dades trimestrals del 2007 indiquen que el resultat net va continuar creixent (7,0%).

El quadre 8 mostra l'evolució de la rendibilitat dels accionistes (rendibilitat financera) i els seus determinants. L'any 2006 la rendibilitat econòmica de l'empresa catalana s'ha situat en el 8,7%, i segons les dades de la base

trimestral ha augmentat fins al 9,5% el 2007. La rendibilitat econòmica és igual al producte del marge (resultat ordinari abans d'interessos i impostos sobre valor de la producció) per la rotació (valor de la producció sobre l'actiu net) i, tal com es pot veure en el requadre 1, és el determinant clau de la rendibilitat financera. El 2006 es produeix un lleuger augment de la rotació (gràfic 6) i del marge (quadre 7), i el 2007 el marge disminueix lleugerament i la rotació augmenta. De fet, l'evolució en els tres últims exercicis (2005, 2006 i 2007) mostra una rendibilitat econòmica estabilitzada al voltant del 8%. Tot això apunta al fet que l'empresa catalana continua en la via de generació de valor.

L'any 2006 els recursos generats per les empreses catalanes (quadre 7) han augmentat. L'autofinançament s'ha mantingut tot i l'augment de la distribució de dividendes. El 2007 tornen a augmentar els recursos generats.

*L'any 2006, si es diferencien les empreses per la seva dimensió, en l'evolució del valor afegit destaca el creixement del valor afegit generat per la gran empresa, amb un increment del 14,2% davant del 6,4% i de l'11,5% de les mitjanes i petites, respectivament. Per sectors, destaca el de serveis, amb un augment dels recursos generats del 26,5% davant del 16,4% i l'1,4% dels sectors de l'energia i la indústria.*

Quadre 7

**Resultats** (% variació respecte de les mateixes empreses de l'any anterior)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Nombre d'empreses	2.008	2.107	2.147	1.963	163	144
Valor afegit brut al cost de factors	4,5	9,4	2,5	6,2	8,5	6,3
Despeses de personal	6,0	4,9	6,0	6,1	6,2	5,8
Dotació amortitzacions i provisions	3,8	13,0	1,8	5,4	6,2	11,9
RESULTAT NET DE L'EXPLOTACIÓ	1,6	17,5	-4,8	6,9	13,7	4,0
Ingressos financers	30,4	-6,4	7,1	41,9	18,2	12,8
Altres despeses financeres	-1,8	4,1	29,6	59,5	-3,0	51,8
Resultat ordinari abans d'interessos	7,7	11,3	-2,9	14,9	15,8	7,7
Interessos del finançament rebut	-4,7	9,9	11,6	19,0	18,2	31,7
RESULTAT ORDINARI NET	10,5	11,6	-6,5	13,8	15,2	2,9
RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	22,1	8,4	-34,6	5,4	12,7	4,1
RESULTAT NET (després d'impostos)	27,5	3,7	-23,0	15,1	9,8	7,0
Recursos generats	7,3	11,9	-6,4	12,8	10,5	7,6
Distribució de dividendes i altres	10,8	3,0	-26,8	21,7	nd	nd
Autofinançament	6,4	14,2	-1,1	10,3	nd	nd

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

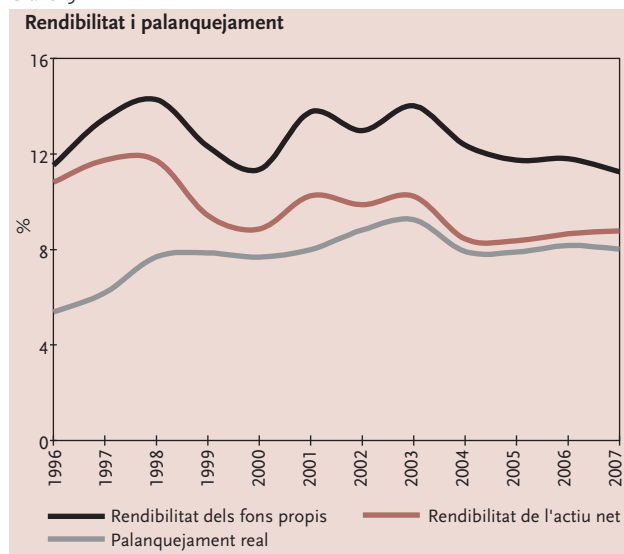
(ns) Valor no significatiu.

(nd) Dada no disponible.

L'any 2006 les taxes de variació dels dividendes distribuïts són positives en tots els sectors, especialment en els de serveis i energètic. En canvi, hi ha diferències si tenim en compte la dimensió de les empreses, ja que les empreses grans van aug-

mentar molt els dividendes, mentre que les empreses petites i mitjanes els van reduir.

Gràfic 13



Nota: actiu net i fons propis a preus corrents.

Quadre 8

**Rendibilitat, palanquejament i endeutament (en percentatges)**

	Base anual				Base trimestral (**)	
	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Rendibilitat econòmica	10,2	8,4	8,4	8,7	9,4	9,5
Cost nominal del finançament	4,1	3,6	3,9	4,1	3,8	4,8
Palanquejament nominal	6,1	4,8	4,5	4,5	5,5	4,7
Palanquejament real	9,2	7,9	7,9	8,2	9,2	9,0
Rendibilitat d'exploració	12,6	10,9	10,5	10,5	13,4	13,2
Rendibilitat financera	14,0	12,4	11,7	11,8	13,1	12,6
Ràtio d'endeutament	38,3	45,1	43,1	41,0	40,6	40,0

(\*\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.  
Nota: l'actiu net i els fons propis estan valorats a preus corrents.

Quadre 9

**Activitat, valor afegit i ocupació de l'empresa catalana, per sectors (% variació respecte a les mateixes empreses de l'any anterior)**

	Indústria		Serveis		Energia	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Nombre d'empreses	732	679	1.240	1.128	37	36
<b>Activitat i valor afegit</b>						
Valor de la producció i subvencions	3,8	7,6	3,7	7,0	23,0	23,0
Volum de negoci i altres ingressos	3,7	7,7	6,6	9,2	36,6	19,5
Compres i consums intermedis	5,3	9,1	1,5	3,9	35,8	29,2
Valor afegit brut al cost de factors	-1,1	2,7	5,8	9,6	3,7	10,7
<b>Ocupació</b>						
Nombre mitjà de treballadors per empresa	-0,2	-1,7	4,6	4,9	1,4	-1,8
Valor afegit per treballador (real)	-4,1	0,8	-2,2	0,9	-1,2	8,8
Despeses de personal per treballador (real)	0,2	1,1	1,1	0,3	2,7	0,3
Cost laboral unitari (despeses de personal/valor afegit)	4,5	0,2	3,3	-0,6	3,9	-7,8

### Definició de conceptes i ràtios

#### Rendibilitat de l'actiu net a preus corrents (rendibilitat econòmica)

A la base anual la rendibilitat de l'actiu net, o rendibilitat econòmica, és igual al resultat ordinari abans d'interessos i d'impostos de l'exercici dividit per la mitjana dels valors inicial i final del període de l'actiu net a preus corrents. El resultat ordinari, numerador d'aquesta ràtio, és igual al resultat net abans d'impostos i d'interessos menys la diferència entre els ingressos i les despeses no financeres de fora de l'explotació. En excloure l'efecte d'aquestes partides (resultats i provisions extraordinàries, resultats de la cartera de valors, de la venda d'immobilitzat, etc.) s'obté un coneixement més precís dels aspectes substancials de la gestió empresarial. El denominador d'aquesta ràtio és igual a la mitjana dels valors inicial i final del període de l'actiu, net de proveïdors i d'altres passius sense cost. En aquest càlcul, els immobilitzats d'explotació es valoren a preus corrents.

A la base trimestral, la rendibilitat econòmica corresponent a cada trimestre és igual al resultat ordinari d'aquest trimestre multiplicat per quatre i dividit per l'actiu net mitjà a preus corrents. La ràtio corresponent a cada any és igual a la mitjana de les quatre ràtios trimestrals, ponderades, cadascuna, pel nombre d'empreses de les respectives mostres. Cada base trimestral és integrada per les dades corresponents al trimestre corrent, l'anterior i els mateixos dos trimestres de l'any anterior. Això fa que quan es comparen les ràtios del 2006 amb les del 2005 s'estiguin comparant les ràtios corresponents a les mateixes mostres d'empreses.

#### Rendibilitat dels recursos propis (rendibilitat financera)

Aquesta ràtio és igual al resultat ordinari abans d'impostos dividit per la mitjana dels valors inicial i final dels recursos propis actualitzats. A la base trimestral, per calcular aquesta ràtio se segueix un procediment semblant al que s'ha descrit en el paràgraf anterior.

#### Cost nominal unitari del finançament aliè

És igual al valor dels interessos del finançament rebut sobre la mitjana dels valors inicial i final de l'endeutament amb cost.

#### Palanquejament nominal

És igual a la diferència entre la rendibilitat de l'actiu net a preus corrents i el cost nominal unitari del finançament aliè.

#### Palanquejament real

És igual a la rendibilitat de l'actiu net a preus corrents, menys el cost real del finançament aliè. El cost real del finançament aliè és igual al nominal (interessos del finançament rebut sobre l'endeutament amb cost) deflactat per l'índex de preus corresponent. De fet, en calcular la ràtio de rendibilitat sobre valors de l'actiu a preus corrents, el numerador i el denominador són a la mateixa base monetària i, en conseqüència, la ràtio és real. Per aquest motiu és aconsellable comparar-lo amb l'interès real.

#### Ràtio d'endeutament

És igual a la relació de saldos mitjans entre els recursos aliens amb cost i el passiu remunerat. El passiu remunerat és igual als fons propis més l'endeutament amb cost. El seu valor coincideix amb el de l'actiu net.

La relació entre les ràtios de resultats pot expressar-se matemàticament, mitjançant una expressió que deriva del compte de resultats, seguint la nota metodològica elaborada pel Banc d'Espanya:

$R_1$  = Rendibilitat ordinària de l'actiu net (rendibilitat econòmica)

$R_2$  = Despeses financeres sobre recursos aliens amb cost (cost del deute)

$R_3$  = Rendibilitat ordinària dels recursos propis (rendibilitat financera)

$R_4$  =  $R_1 - R_2$  (palanquejament)

$R_5$  = Recursos aliens amb cost sobre passiu remunerat (endeutament)

$R_6$  = Recursos aliens sobre recursos propis ( $R_6 = R_5 / (1 - R_5)$ )

Relació entre les ràtios de resultats:

$R_3 = R_1 + (R_1 - R_2) R_6$

3.

**Anàlisi de l'empresa catalana per sectors, per dimensions i comparació amb la resta d'Espanya**

3.1.

**Anàlisi de l'empresa catalana per sectors: industrial, de serveis i energètic**

L'any 2006 l'activitat desenvolupada pels principals sectors ha continuat creixent, sobretot en els sectors in-

dustrial i de serveis. En el sector energètic el volum de la producció i el volum de negoci també ha crescut considerablement. Per tant, ha seguit el fort dinamisme en els volums de producció i de vendes. La taxa de variació del valor afegit brut també ha augmentat en els sectors industrial, de serveis i energètic.

La productivitat laboral ha augmentat el 2006 en tots els sectors. Això és molt positiu, especialment tenint en compte que les despeses de personal per treballador, en

Quadre 10

**Inversió i finançament de l'empresa catalana, per sectors** (taxes de variació, en percentatges)

	Indústria		Serveis		Energia	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Total passiu remunerat (b)	7,2	5,2	5,1	11,8	35,9	9,9
Fons propis (a)	-2,3	0,6	1,1	2,6	10,1	1,3
Finançament amb cost (a)	7,7	1,8	1,4	11,0	51,5	-4,3
Finançament a llarg termini (a)	7,8	14,4	3,9	25,4	67,3	-12,3
Finançament a curt termini (a)	7,6	-14,2	-5,2	-14,2	0,2	38,6
Actiu immobilitzat net de l'explotació (a)	11,3	11,0	10,3	8,2	13,4	9,8
Actiu circulant net de l'explotació (a)	7,8	-21,8	5,8	8,0	49,8	-18,1
Actius financers nets (a)	7,8	18,6	2,5	5,3	32,9	-5,3
Immobilitzat material (a)	10,6	9,7	9,8	7,4	12,8	9,2
Immobilitzat material FBC	-11,8	-15,2	16,5	32,2	ns	-11,4
Immobilitzat material (b)	6,6	4,2	15,9	11,0	23,7	16,8
Immobilitzat explotació net per ocupat (estoc)	5,5	8,7	7,7	4,6	21,5	19,1
Immobilitzat material net per ocupat (estoc)	6,8	6,0	10,8	5,8	21,9	19,0

(ns) Valor no significatiu. – (nd) Dada no disponible.

(a) Variació per fluxos externs que figura en l'EIOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial.

(b) Percentatge de variació del saldo de balanç.

Nota: actius valorats a preus corrents.

Quadre 11

**Resultats i autofinançament per sectors** (taxes de variació, en percentatge)

	Indústria		Serveis		Energia	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Valor afegit brut al cost de factors	-1,1	2,7	5,8	9,6	3,7	10,7
Despeses de personal	3,4	2,9	9,3	8,9	7,7	2,0
Dotació amortitzacions i provisions	1,2	4,3	3,7	8,6	8,5	9,6
RESULTAT NET DE L'EXPLOTACIÓ	-12,4	0,6	-0,1	12,1	-1,1	16,5
Ingressos financers	28,8	19,1	-1,9	51,5	18,2	40,8
Altres despeses financeres	-10,2	14,5	71,1	103,0	108,9	277,2
Resultat ordinari abans d'interessos	-6,3	4,0	-2,0	23,3	0,2	16,4
Interessos del finançament rebut	6,0	31,5	15,2	11,3	37,7	23,4
RESULTAT ORDINARI NET	-8,1	-0,7	-8,4	28,2	-4,9	15,0
RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	-16,4	-19,1	-65,1	26,5	-9,7	49,7
RESULTAT NET (despeses d'impostos)	-18,4	-7,1	-35,1	34,7	-7,9	38,6
Recursos generats	-10,0	1,4	-3,6	26,5	2,1	16,4
Distribució de dividends i altres	-24,1	11,9	-35,8	33,5	15,2	25,8
Autofinançament	-6,5	-1,1	5,5	24,2	-5,4	9,5

termes reals, han augmentat especialment en el sector industrial (1,1%) i també en l'energia i els serveis (0,3% i 0,3%, respectivament). Això s'explica, entre altres motius, perquè el cost laboral unitari s'ha reduït en el sector de l'energia (-7,8%) i en els serveis (-0,6%). En canvi, en la indústria ha augmentat lleugerament (0,2%).

El nombre de treballadors per empresa ha augmentat en el sector de serveis. En canvi, en els sectors industrial i energètic s'ha reduït.

Les inversions en immobilitzat han augmentat considerablement l'any 2006 en tots els sectors, i també les inversions en circulat, encara que menys.

El 2006 s'ha produït una reducció dels marges i del resultat net en el sector industrial. Això ha repercutit en una reducció de l'autofinançament, que s'ha vist agreujat per un augment del dividend repartit als accionistes. En el cas de les empreses de serveis, l'important augment dels recursos generats ha permès un creixement de l'autofinançament tot i l'augment dels dividends. El mateix ha succeït en les empreses energètiques, tot i que en aquest cas, pel fet d'augmentar més els dividends que els

recursos generats, l'autofinançament ha crescut menys, proporcionalment.

L'increment del resultat afavoreix que el palanquejament sigui favorable, la qual cosa explica que el 2006 l'empresa catalana mantingui uns bons nivells de rendibilitat en els diferents sectors d'activitat. La rendibilitat financera ha estat del 10,2% en el sector industrial, del 12,1% en el sector de serveis i del 8,8% en el sector energètic. Això posa de manifest que hi ha una gran capacitat de generació de riquesa, en línia amb la dels exercicis anteriors.

### 3.2.

#### Anàlisi de l'empresa catalana per dimensions: petites, mitjanes i grans

L'anàlisi per dimensions de l'any 2006 permet verificar que l'activitat desenvolupada ha continuat creixent tant en les empreses grans com en les mitjanes i petites, amb percentatges superiors als de l'any anterior. El creixement de la xifra de negoci ha estat més significatiu en el cas de les empreses mitjanes i les grans. El valor afegit brut

Quadre 12

Rendibilitat, palanquejament i endeutament de l'empresa catalana, per sectors (en percentatges)

	Indústria		Serveis		Energia	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Rendibilitat econòmica	9,4	8,5	7,4	8,2	6,7	7,3
Cost nominal del finançament	4,1	4,9	3,8	3,7	3,4	3,5
Palanquejament nominal	5,4	3,6	3,6	4,5	3,3	3,7
Palanquejament real	8,8	7,3	7,0	8,1	6,7	7,3
Rendibilitat d'exploració	11,1	10,7	8,9	8,7	6,3	6,2
Rendibilitat financera	11,9	10,2	11,0	12,1	8,1	8,8
Ràtio d'endeutament	31,2	31,9	50,2	46,8	29,8	28,9

Nota: actiu net i fons propis a preus corrents.

Quadre 13

Activitat, valor afegit i ocupació de l'empresa catalana, per dimensions (taxes de variació, en percentatge)

	Empreses petites		Empreses mitjanes		Empreses grans	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
<b>Nombre d'empreses</b>	1.199	1.095	697	638	251	230
<b>Activitat i valor afegit</b>						
Valor de la producció i subvencions	2,6	5,3	5,4	7,2	4,1	9,0
Volum de negoci i altres ingressos	2,6	5,3	5,7	7,0	5,3	9,9
Compres i consums intermedis	1,5	5,3	5,6	8,9	5,1	9,9
Valor afegit brut al cost de factors	4,6	5,4	4,9	3,3	1,9	6,9
<b>Cost laboral i productivitat</b>						
Nombre mitjà de treballadors per empresa	-3,0	-0,4	1,6	0,7	3,1	3,0
Valor afegit per treballador (real)	4,3	2,1	-0,2	-1,1	-4,4	0,2
Despeses de personal per treballador (real)	3,3	-0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0
Cost laboral unitari (despeses de personal/valor afegit)	-0,9	-2,2	0,0	1,4	4,5	-0,2

ha crescut més en les empreses grans que en les mitjanes i petites. Això s'explica en bona part per l'evolució de les compres.

El nombre de treballadors per empresa en les empreses petites s'ha reduït, mentre que en les empreses mitjanes i grans ha augmentat.

El valor afegit per treballador augmenta en les empreses petites i grans i, en canvi, en les empreses mitjanes cau l'1,1% l'any 2006.

El cost per treballador, en termes reals, s'ha reduït en les empreses petites, mentre que en les empreses mitjanes ha crescut. Conseqüentment, el cost laboral unitari disminueix en les petites i augmenta en les mitjanes.

Les inversions en immobilitzat han augmentat considerablement l'any 2006 tant en les empreses petites com en les mitjanes i les grans. En les mitjanes és on més han augmentat aquestes inversions. Les inversions en circulants han augmentat en les empreses petites i, en canvi, s'han

Quadre 14

**Inversió i finançament de l'empresa catalana, per dimensions** (taxes de variació, en percentatge)

	Empreses petites		Empreses mitjanes		Empreses grans	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Total passiu remunerat (b)	9,0	11,8	9,4	11,4	5,4	8,8
Fons propis (a)	1,2	0,4	0,1	4,1	-0,7	1,2
Finançament amb cost (a)	3,3	8,3	7,7	7,8	2,8	8,3
Finançament a llarg termini (a)	4,8	7,2	9,8	8,7	4,7	24,3
Finançament a curt termini (a)	0,4	10,1	5,3	6,7	-1,2	-17,3
Actiu immobilitzat net de l'explotació (a)	7,9	8,3	14,2	12,9	10,7	8,9
Actiu circulants net de l'explotació (a)	6,8	8,1	10,4	9,4	-1,8	-28,5
Actius financers nets (a)	2,6	6,4	4,9	12,0	4,1	10,5
Immobilitzat material (a)	8,9	9,3	12,6	11,1	10,2	8,1
Immobilitzat material FBC	-28,6	-18,0	-2,0	-3,8	5,9	0,6
Immobilitzat material (b)	9,7	11,4	10,1	8,4	12,2	7,2
Immobilitzat explotació net per ocupat (estoc)	12,1	11,4	8,3	6,9	6,3	5,0
Immobilitzat material net per ocupat (estoc)	13,1	11,8	8,4	7,6	8,9	4,1

(a) Variació per fluxos externs que figura en l'EOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial.

(b) Percentatge de variació del saldo de balanç.

Nota: actius valorats a preus corrents.

Quadre 15

**Resultats i autofinançament per dimensions** (taxes de variació, en percentatge)

	Empreses petites		Empreses mitjanes		Empreses grans	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Valor afegit brut al cost de factors	4,6	5,4	4,9	3,3	1,9	6,9
Despeses de personal	3,6	3,0	4,8	4,7	6,5	6,7
Dotació amortitzacions i provisions	-0,3	5,1	1,7	6,0	1,9	5,3
RESULTAT NET DE L'EXPLOTACIÓ	9,7	12,2	7,2	-2,7	-7,7	8,6
Ingressos financers	23,6	59,8	31,6	35,0	4,4	42,4
Altres despeses financeres	-11,6	-15,8	0,6	11,1	41,4	77,2
Resultat ordinari abans d'interessos	12,2	19,1	10,8	3,9	-5,7	16,8
Interessos del finançament rebut	2,1	16,1	34,5	12,6	9,4	20,0
RESULTAT ORDINARI NET	15,1	19,9	6,7	2,1	-9,6	15,8
RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	17,0	32,4	9,7	3,1	-45,7	4,2
RESULTAT NET (després d'impostos)	17,2	40,6	13,7	4,2	-31,0	15,9
Recursos generals	10,1	11,5	3,6	6,4	-8,6	14,2
Distribució de dividends i altres	1,8	-17,4	4,0	-13,1	-32,2	28,6
Autofinançament	11,6	17,3	3,5	10,9	-2,3	9,9

reduït en les empreses grans. El finançament d'aquestes inversions s'ha fet essencialment amb deute, ja que els increments dels fons propis han estat molt reduïts.

L'any 2006 s'ha produït un augment dels marges i del resultat net en les empreses grans i les petites, sobretot com a conseqüència de l'augment del valor afegit. En canvi, en les empreses mitjanes aquests resultats han evolucionat menys favorablement, tot i que també han continuat augmentant.

Això ha repercutit en un increment dels recursos generats en les empreses grans que ha permès augmentar els dividends repartits als accionistes. En les empreses mitjanes i petites, tot i l'increment dels recursos generats, els dividends repartits s'han reduït, i això ha fet augmentar l'autofinançament més enllà de l'increment dels recursos generats. Aquesta política és una mostra de prudència i confiança empresarial, i ha permès finançar les inversions sense descapitalitzar l'empresa.

En totes les dimensions d'empresa el palanquejament favorable explica que el 2006 es mantinguin uns bons nivells

de rendibilitat financera. La rendibilitat financera ha estat del 9,2% en les empreses petites, del 9,5% en les empreses mitjanes i del 12,3% en les empreses grans. Això posa de manifest que a mesura que augmenta la dimensió es genera, proporcionalment, més riquesa per als accionistes.

### 3.3.

#### Comparació de les empreses de Catalunya amb les de la resta d'Espanya

Durant els anys analitzats l'economia espanyola ha experimentat un creixement sostingut molt important, al voltant del 4% anual del producte interior brut, que és superior a la mitjana dels països de la Unió Europea. Igual que a Catalunya, en el conjunt d'Espanya l'evolució positiva del PIB va assolir el valor més alt l'any 2006 (del 4%) i el 2007 ja ha començat a reduir-se el percentatge de creixement. El darrer trimestre del 2007 el PIB va créixer el 3,5% i el primer trimestre del 2008 el creixement ha caigut fins al 2,7%.

Quadre 16

**Rendibilitat, palanquejament i endeutament de l'empresa catalana, per dimensions (en percentatges)**

	Empreses petites		Empreses mitjanes		Empreses grans	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Rendibilitat econòmica	6,9	7,6	8,3	7,5	8,4	8,9
Cost nominal del finançament	3,9	4,4	4,0	3,9	3,9	4,1
Palanquejament nominal	3,1	3,2	4,3	3,6	4,6	4,8
Palanquejament real	6,5	6,9	7,8	7,2	8,0	8,4
Rendibilitat d'explotació	7,4	7,9	9,1	7,7	11,1	11,5
Rendibilitat financera	8,7	9,2	10,9	9,5	12,1	12,3
Ràtio d'endeutament	36,4	33,3	37,5	35,6	44,3	42,2

Nota: actiu net i fons propis a preus corrents.

Quadre 17

**Activitat, valor afegit i ocupació. Catalunya i resta d'Espanya (taxes de variació, en percentatges)**

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2005		2006		2007	
	CAT	RE	CAT	RE	CAT	RE
<b>Nombre d'empreses</b>	2.147	6.357	1.963	5.399	144	538
<b>Acitivitat i valor afegit</b>						
Valor de la producció i subvencions	4,3	6,4	8,6	8,1	8,3	7,9
Volum de negoci i altres ingressos	5,2	8,7	9,2	8,9	6,5	7,0
Compres i consums intermedis	5,1	7,6	9,6	8,1	9,2	8,9
Valor afegit brut al cost de factors	2,5	4,2	6,2	8,2	6,3	6,5
<b>Cost laboral i productivitat</b>						
Nombre mitjà de treballadors per empresa	2,5	4,3	2,4	3,9	1,7	0,9
Valor afegit per treballador (real)	-3,3	-3,3	0,1	0,6	0,2	1,2
Despeses de personal per treballador (real)	0,0	-1,6	0,0	-0,8	-0,3	-0,7
Cost laboral unitari (despeses de personal/valor afegit)	3,5	1,8	-0,1	-1,3	-0,5	-1,8

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

El comportament de les mostres d'empreses de Catalunya i de la resta d'Espanya és molt similar, cosa que posa de manifest l'homogeneïtat dels mercats en què treballen aquestes empreses. De tota manera, hi ha algunes diferències remarcables.

Durant l'any 2006, a diferència d'anys anteriors, l'increment del volum de negoci de les empreses va créixer menys a les empreses de la resta d'Espanya (8,9%) que a les empreses catalanes (9,2%). En canvi, l'any 2007 les empreses catalanes han crescut menys en volum de ne-

Quadre 18

**Inversió i finançament. Catalunya i resta d'Espanya** (taxes de variació, en percentatge)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2005		2006		2007	
	CAT	RE	CAT	RE	CAT	RE
Total passiu remunerat (b)	6,0	11,1	9,3	14,8	6,3	10,3
Fons propis (a)	-0,5	2,7	1,5	-4,6	7,4	8,6
Finançament amb cost (a)	3,4	9,8	8,2	22,4	4,7	11,8
Finançament a llarg termini (a)(c)	5,2	10,9	22,1	34,3	8,7	26,9
Finançament a curt termini (a)(c)	-0,1	7,5	-13,4	-0,3	-6,4	17,1
Actiu immobilitzat net de l'explotació (a)	11,1	11,7	9,5	10,4	nd	nd
Actiu circulat net de l'explotació (a)	3,4	7,0	-10,2	11,4	-49,4	18,4
Actius financers nets (a)	4,1	14,4	10,5	17,4	nd	nd
Immobilitzat material (a)	10,5	10,9	8,6	9,5	nd	nd
Immobilitzat material FBC	2,8	9,6	-1,0	-7,0	nd	nd
Immobilitzat material (b)	11,8	10,7	7,6	9,8	6,2	10,0
Immobilitzat explotació net per ocupat (estoc)	6,9	4,4	5,6	7,8	nd	nd
Immobilitzat material net per ocupat (estoc)	9,0	6,2	5,0	5,7	3,9	8,8

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any. Tots els percentatges de variació es calculen a partir dels saldos del balanç.

(nd) Dada no disponible. – (a) Variació per fluxos externs que figura en l'EOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial.

(b) Percentatge de variació del saldo de balanç.

(c) En la base trimestral només el corresponent a entitats de crèdit.

Nota: actius valorats a preus corrents.

Quadre 19

**Resultats i autofinançament. Catalunya i resta d'Espanya** (taxes de variació, en percentatge)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2005		2006		2007	
	CAT	RE	CAT	RE	CAT	RE
Valor afegit brut al cost de factors	2,5	4,2	6,2	8,2	6,3	6,5
Despeses de personal	6,0	6,1	6,1	6,8	5,8	4,5
Dotació amortitzacions i provisions	1,8	-1,8	5,4	7,9	11,9	-1,3
RESULTAT NET DE L'EXPLOTACIÓ	-4,8	4,4	6,9	11,3	4,0	13,9
Ingressos financers	7,1	12,4	41,9	21,0	12,8	12,5
Altres despeses financeres	29,6	2,5	59,5	15,0	51,8	15,8
Resultat ordinari abans d'interessos	-2,9	6,5	14,9	14,1	7,7	13,1
Interessos del finançament rebut	11,6	9,6	19,0	42,6	31,7	27,9
RESULTAT ORDINARI NET	-6,5	5,8	13,8	6,7	2,9	8,2
RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	-34,6	27,5	5,4	62,8	4,1	8,7
RESULTAT NET (després d'impostos)	-23,0	24,0	15,1	57,1	7,0	12,9
Recursos generats	-6,4	0,1	12,8	4,1	7,6	8,8
Distribució de dividendes i altres	-26,8	50,5	21,7	-38,0	nd	nd
Autofinançament	-1,1	-20,5	10,3	45,3	nd	nd

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.

(nd) Dada no disponible.

goci (6,5%) que les empreses de la resta d'Espanya (7%). El contrari ha succeït en el volum de producció (8,3% a Catalunya i 7,9% a la resta d'Espanya). En canvi, el valor afegit ha crescut més a les empreses de la resta d'Espanya, tant el 2006 com el 2007. En relació amb el valor afegit, a les empreses de la resta d'Espanya els passa el mateix que a les empreses catalanes, i és que, com que les empreses creixen més que el volum de la producció, el valor afegit creix menys que el volum de la producció.

El nombre de treballadors per empresa ha crescut més a les empreses de la resta d'Espanya l'any 2006. En canvi, el 2007 succeeix el contrari i creix més en les empreses catalanes. La productivitat laboral, mesurada sobre la base del valor afegit per treballador, ha augmentat menys el 2006 en les empreses catalanes (0,1%) que en les empreses de la resta d'Espanya (0,6%). El mateix va succeir el 2007, ja que l'augment de les empreses catalanes (0,2%) va ser menor que el de les empreses espanyoles (1,2%).

Tant el 2006 com el 2007, les inversions en immobilitzat material han crescut menys en les empreses catalanes que en les empreses de la resta d'Espanya. El mateix succeeix quant a la dotació d'immobilitzat material per ocupat.

El 2006, les taxes de variació dels recursos generats de les empreses catalanes són superiors a les de les empreses de la resta d'Espanya, i el 2007 passa el contrari. Entre els motius que expliquen això hi ha determinades despeses que són més elevades en les empreses catalanes: les despeses de personal i, sobretot, les amortitzacions i provisions, entre d'altres.

Tot i l'augment del cost del finançament, el deute és rendible tant per a les empreses catalanes com per a les empreses de la resta d'Espanya, ja que la rendibilitat eco-

nòmica és molt superior als tipus d'interès. El 2007, tot i que les empreses de la resta d'Espanya tenen una rendibilitat econòmica més baixa, pel fet d'estar més endeutades que les empreses catalanes gaudeixen d'una rendibilitat financera més elevada.

En resum, les empreses catalanes tenen un perfil econòmic i financer similar al de les empreses de la resta d'Espanya, encara que les segones estan fent un esforç inversor en immobilitzat més important i es financen més amb deute. Aquesta diferència és una moneda de dues cares. Per una banda, les empreses catalanes tenen una política financera més conservadora que els aporta una solvència financera més gran. Per l'altra, les empreses de la resta d'Espanya treuen més profit de l'entorn actual de baixos tipus d'interès i generen més rendibilitat financera. De tota manera, la rendibilitat financera de les empreses catalanes és prou satisfactòria, com ja s'ha assenyalat anteriorment.

#### 4. Resum de les principals tendències

En general, l'any 2006 ha estat un bon any per a les empreses catalanes. En línia amb l'evolució del PIB, l'activitat desenvolupada per l'empresa catalana ha continuat mostrant un fort dinamisme, tal com va succeir en exercicis anteriors, amb increments importants en els volums de producció i de vendes en tots els grans sectors i dimensions empresarials.

Durant l'any 2006 les vendes a l'estranger han evolucionat molt positivament, cosa que posa de manifest que s'ha produït una millora en la competitivitat exterior de les empreses catalanes. Per altra banda, les importacions han

Quadre 20  
Rendibilitat, palanquejament i endeutament. Catalunya i resta d'Espanya (en percentatges)

	Base anual				Base trimestral (*)	
	2005		2006		2007	
	CAT	RE	CAT	RE	CAT	RE
Rendibilitat econòmica	8,4	9,7	8,7	9,9	9,5	8,6
Cost nominal del finançament	3,9	3,9	4,1	4,3	4,8	4,5
Palanquejament nominal	4,5	5,8	4,5	5,7	4,7	4,0
Palanquejament real	7,9	9,3	8,2	9,3	9,0	8,3
Rendibilitat d'explotació	10,5	12,1	10,5	12,1	13,2	12,4
Rendibilitat financera	11,7	15,1	11,8	15,9	12,6	13,1
Ràtio d'endeutament	43,1	47,9	41,0	51,2	40,0	53,0

(\*) Mitjana ponderada dels percentatges de variació dels quatre trimestres de l'any.  
Nota: l'actiu net i els fons propis estan valorats a preus corrents.

cregut més, mantenint la tendència dels anys anteriors. Per tant, ha continuat el progressiu deteriorament de la balança comercial amb l'estranger. El dinamisme de l'activitat empresarial recolza fonamentalment en la demanda de l'economia espanyola. L'any 2007 les exportacions experimenten una desacceleració en el creixement, que continua sent menor al creixement de les importacions.

La productivitat laboral ha seguit augmentant lleugerament l'any 2006. També es constata un augment de la dotació d'immobilitzat per ocupat, que podria redundar en millores en la productivitat del treball en la mesura que es vagi incrementant el grau d'ús de la capacitat productiva. Cal tenir en compte que la taxa de variació dels costos de personal per treballador en termes reals és negativa.

En relació amb la productivitat del capital, el 2006 la rotació de l'actiu net ha millorat. Això es deu principalment a la major rotació de l'actiu circulat. En canvi, l'actiu fix ha seguit reduint la seva rotació.

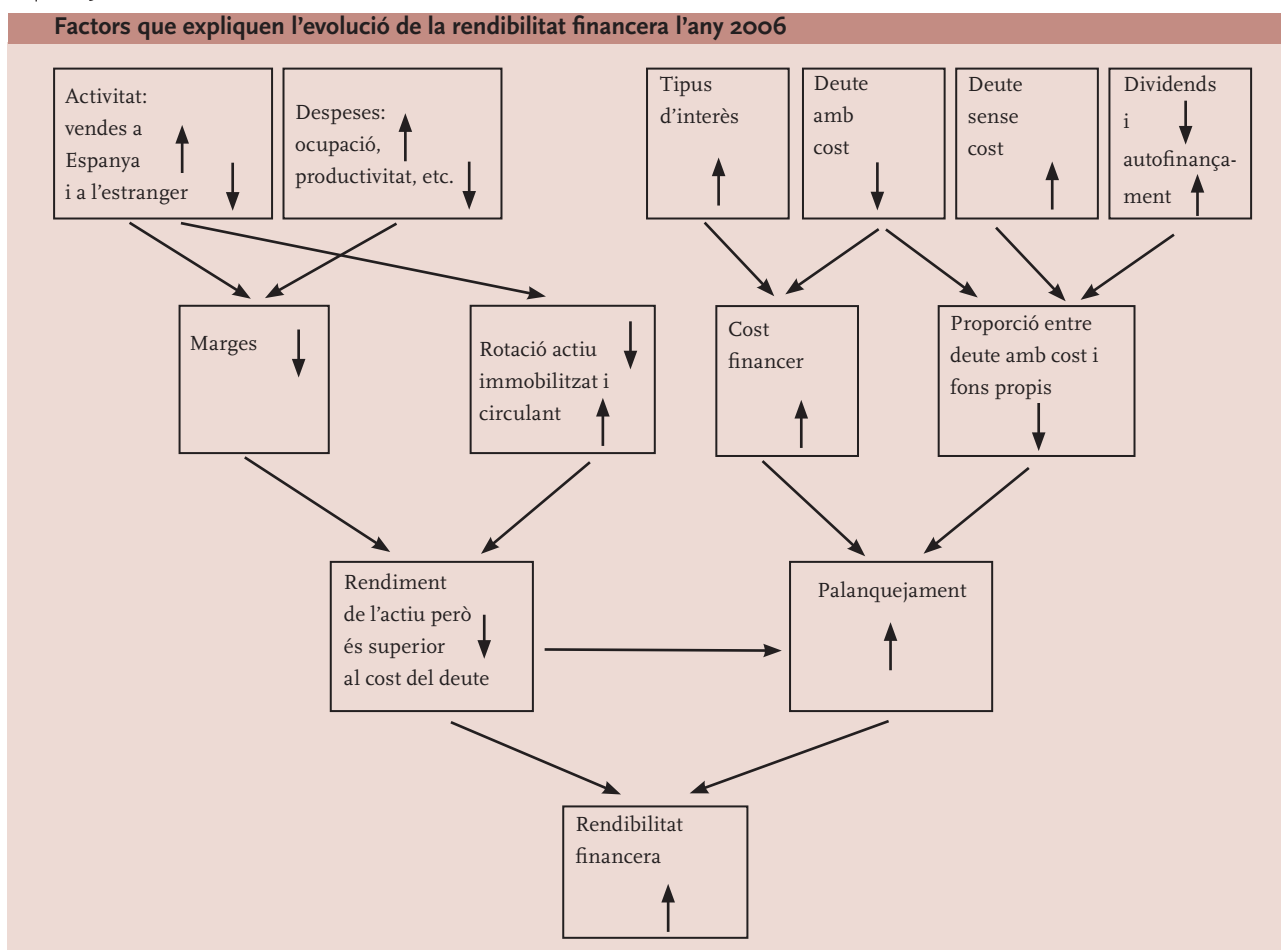
Un altre aspecte positiu que cal destacar és l'increment de la inversió en recerca i desenvolupament, que ha trencat la tendència dels anys anteriors, en què s'havien produït reduccions en aquest tipus d'inversió tan important per garantir la innovació i la competitivitat futura de les empreses.

Els costos unitaris de finançament han crescut l'any 2006 després d'una sèrie d'anys en què van anar baixant per l'impacte de la reducció nominal dels tipus d'interès.

Tot i l'augment del cost del finançament, el deute és rendible per a les empreses, ja que la rendibilitat econòmica és molt superior als tipus d'interès. Per tant, l'efecte palanquejament ha contribuït a mantenir un diferencial de més de 3 punts entre la rendibilitat financera i la rendibilitat econòmica. A més, les empreses han tendit a substituir deute amb cost per deute sense cost.

El 2006 s'ha produït un increment dels marges i del resultat net. Això ha repercutit en una millora dels re-

Requadre 5



cursos generats que s'han destinat en part a augmentar els dividendes. Tot i l'augment dels dividendes, l'augment dels recursos generats ha permès que segueixi augmentant l'autofinançament i que es mantingui el bon nivell de recursos propis dels anys anteriors. Aquesta política és una mostra de prudència i confiança empresarial, i ha permès finançar les inversions sense descapitalitzar l'empresa.

L'any 2006 l'empresa catalana manté uns bons nivells en tots els indicadors de rendibilitat. Això posa de manifest que hi ha una gran capacitat de generació de riquesa, en línia amb la dels exercicis anteriors. Segons la base trimestral, el 2007 aquests indicadors de rendibilitat es mantenen en els nivells de l'exercici precedent.

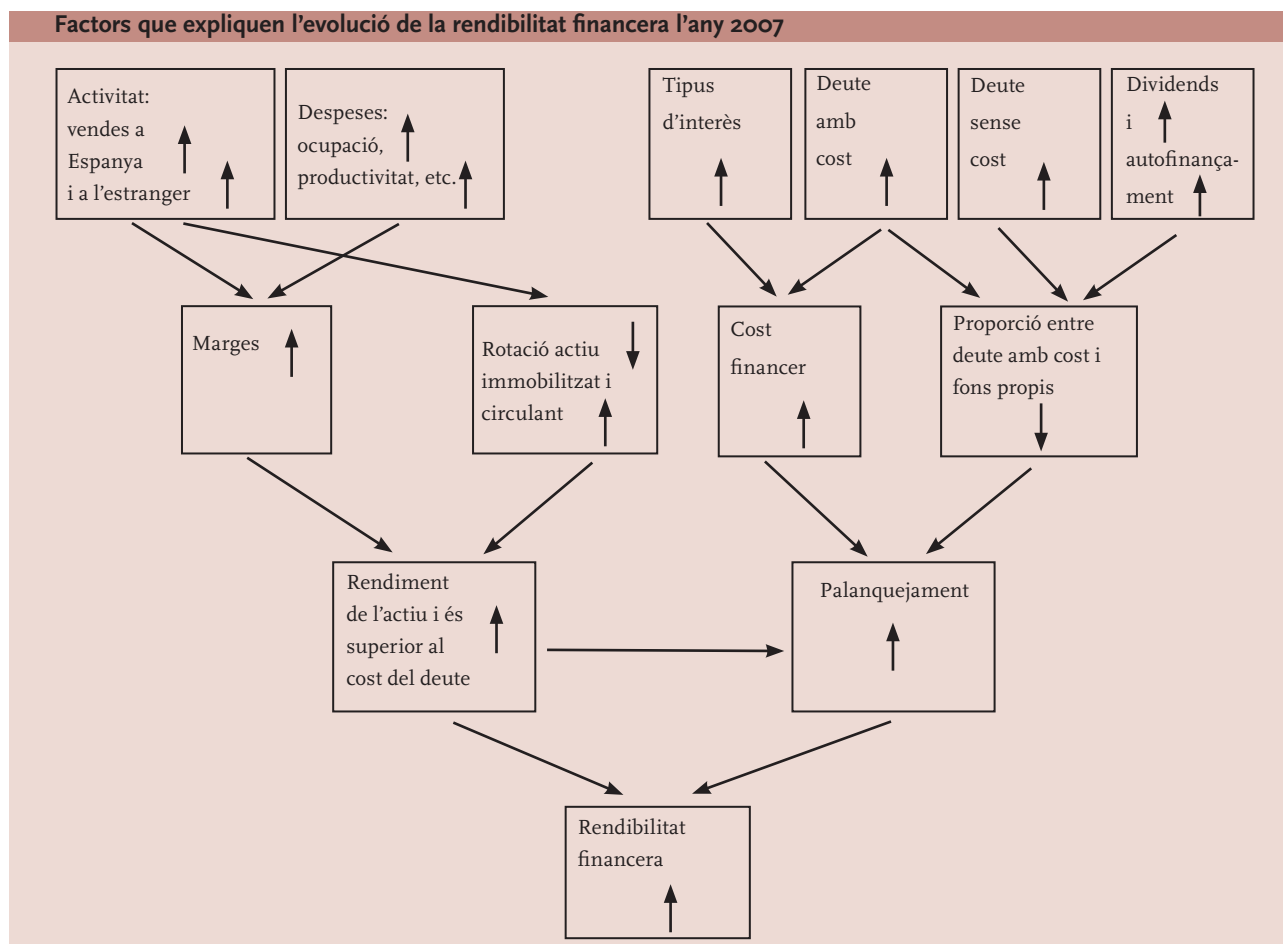
Si considerem la dimensió de les empreses, les empreses grans són les que augmenten més la xifra de negoci i tenen una rendibilitat més elevada.

En l'àmbit sectorial, les empreses industrials han tingut una evolució dels marges i la rendibilitat menys favorable que les empreses de serveis i les energètiques.

L'evolució de les empreses catalanes és molt similar a les de la resta d'Espanya, tot i que aquestes obtenen una rendibilitat financera una mica més elevada com a conseqüència del fet que aprofiten l'efecte palanquejament favorable i s'endeuten més.

En resum, com es visualitza al requadre 5, l'empresa catalana ha mantingut el 2006 un bon nivell de rendibilitat financera gràcies essencialment a l'augment de l'activitat per les vendes a Espanya i a l'impacte positiu del palanquejament, que ha compensat l'increment dels tipus d'interès. Això també s'ha beneficiat de l'evolució positiva de la productivitat laboral i de l'actiu. En el 2007 (vegeu el requadre 6) es manté aquesta tendència positiva.

Requadre 6



5.

## Anàlisi monogràfica: inversió i finançament a les empreses catalanes

5.1.

### Introducció

Aquest capítol analitza la inversió i el finançament a les empreses catalanes. La funció financera de l'empresa consisteix a assolir diversos objectius<sup>7</sup>, entre els quals destaquen:

- ▶ Elevar el valor de l'empresa i, per tant, el de les accions que integren el capital social.
- ▶ Generar la màxima rendibilitat per als accionistes. Aquest objectiu implica aconseguir diversos subobjectius tals com:
  - Màxim benefici net amb mínim capital aportat pels accionistes.
  - Mínimes despeses financeres.
  - Mínim cost mitjà del finançament propi i aliè.
- ▶ Treballar amb el mínim risc en les operacions d'inversió i finançament per tal de garantir la supervivència i expansió equilibrada de l'empresa. Per assolir-ho, també, cal tenir present diversos subobjectius:
  - Proporció equilibrada entre capitals aportats pels accionistes i endeutament, per tal de disposar d'una adequada autonomia financera.
  - Proporció equilibrada entre deutes a curt termini i deutes a llarg termini, per tal de no generar tensions financeres en el curt termini.
  - Cobertura adient dels diferents riscos financers (de tipus d'interès, de tipus de canvi o de crèdit, per exemple) amb què ha de conviure l'empresa.
- ▶ Disposar d'un nivell adequat de liquiditat per poder fer front als diferents compromisos de pagament. Aquest objectiu també suposa subobjectius tals com:
  - Finançament adequat de les necessitats d'inversió en actius circulants.
  - Equilibri entre cobraments i pagaments a curt termini, per tal d'evitar dificultats de tresoreria.

La segona consideració és ressaltar la importància dels estats comptables històrics i previsionals, essencialment el balanç de situació i el compte de pèrdues i guanys, com a punt de sortida i d'arribada de la gestió financera. Si recordem que el balanç de situació recull la situació patrimonial de l'empresa, un cop l'empresa té definits els actius (edificis, màquines, estocs, etc.) amb què vol treballar, la gestió financera comporta la presa de decisions relacionades amb el tipus de passiu que es vol per finançar l'actiu del balanç. Aquesta voluntat no es pot deslligar del compte de pèrdues i guanys, que informa de les possibilitats existents, quant a la generació de fons, per assumir una determinada estratègia de gestió financera.

Aquest capítol està centrat en aquestes problemàtiques i pretén analitzar la inversió de les empreses catalanes i conèixer la política de finançament utilitzada per poder portar a terme les inversions efectuades. Així, s'estudiaran les combinacions entre autofinançament i fons aliens, entre capital dels accionistes i deutes, i entre deutes a curt termini i deutes a llarg termini. Finalment, també s'analitzarà la política d'autofinançament.

L'anàlisi es fa a partir de la informació comptable de la mostra de la Central de Balanços del Banc d'Espanya, referida a empreses catalanes no financeres per al període de 1995 a 2006.

La utilització d'informació comptable, i en concret la d'aquesta base de dades, ofereix una gran riquesa informativa i una elevada cobertura del sector d'empreses no financeres, tot i que és coneguda l'existència de certs biaixos, com la sobrerrepresentació d'empreses grans i del sector industrial. Amb la finalitat que els resultats i les conclusions de l'anàlisi siguin més significatius de la inversió i el finançament empresarial en el conjunt d'empreses no financeres, s'analitzaran les mostres corresponents a talls sectorials i de mides, a més de la mostra del total d'empreses catalanes.

Pel que fa a l'estructura del capítol, el segon apartat es dedica a analitzar l'activitat inversora de les empreses catalanes, per tipus d'actius, tant en la seva dimensió temporal com posada en relació amb el seu context econòmic, en comparar-la amb la de la resta d'Espanya. El tercer apartat descriu i detalla la composició de les fonts de finançament i la seva evolució temporal. El quart apartat analitza l'impacte de l'endeutament en la rendibilitat de l'empresa com a conseqüència del cost del deute i de la política de

7. Ferruz, L. (1999): *Direcció financiera*, Barcelona: Gestión 2000.

finançament. Finalment, al cinquè apartat es resumeixen les principals conclusions de l'estudi efectuat.

## 5.2. Inversió

Per tal d'analitzar el finançament de les empreses catalanes, en primer lloc s'analitzen les necessitats d'inversió. Aquestes són conseqüència de les inversions que es necessiten en actiu fix (immobles, maquinària...) i en actiu circulant (estocs, clients...). Quan les inversions són majoritàriament en actiu fix, les necessitats de finançament són a llarg termini. En canvi, quan les inversions són majoritàriament en actiu circulant, les necessitats de finançament són més a curt termini.

La inversió en actiu net és una bona mesura de les necessitats de finançament de les empreses, ja que es refereix

a la diferència entre els fluxos d'actiu total menys els fluxos de finançament sense cost i les variacions de provisiions per a riscos i despeses. D'aquesta manera, queden els fluxos que requereixen finançament amb cost explícit.

La inversió empresarial, des del 1995 fins al 2006, ha tingut diverses etapes molt diferenciades, tal com es pot veure al quadre 21. Els primers anys (1995 i 1996) el ritme inversor va tocar fons. Recordem que en aquells anys les empreses estaven recuperant-se de la recessió viscuda en els anys anteriors. Podem recordar, per exemple, que l'any 1993 el PIB a Catalunya va tenir un creixement real negatiu del -1%. La caiguda dels resultats empresarials, junt amb una baixa taxa d'ocupació de la capacitat productiva, va motivar que en aquells anys les taxes d'increment en els actius de les empreses fossin molt moderades.

Posteriorment, a partir de l'any 1997, la inversió en actiu net ha experimentat taxes força elevades, fins a arribar al

Quadre 21

**Inversió** (taxes de variació, en percentatge)

	Catalunya			Resta d'Espanya		
	Inversió en actiu net	Inversió en immobilitzat	Inversió en immobilitzat financer	Inversió en actiu net	Inversió en immobilitzat	Inversió en immobilitzat financer
1995	9,31	9,94	11,33	13,13	13,60	8,69
1996	7,97	10,80	14,82	10,46	12,78	11,42
1997	11,31	12,92	24,52	14,69	15,13	21,90
1998	15,97	15,27	22,05	24,46	24,43	55,35
1999	18,02	20,04	19,94	40,11	42,20	90,81
2000	23,99	26,15	37,89	35,32	25,88	35,99
2001	15,51	15,12	10,47	23,62	27,35	36,81
2002	19,30	21,28	33,99	10,01	13,01	13,31
2003	12,51	12,79	13,71	5,24	9,35	8,17
2004	13,28	13,27	14,86	7,80	10,04	9,47
2005	7,97	7,74	4,72	10,74	13,91	15,49
2006	10,48	11,25	12,78	13,94	16,32	19,86

Import que figura en l'EOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial.

Quadre 22

**Estructura de l'actiu** (% sobre actiu total, a partir de dades comptables)

	Immobilitzat de l'explotació	Immobilitzat financer	Circulant de l'explotació	Circulant de fora de l'explotació	Actius líquids
1995	33,90	11,60	43,14	4,42	6,93
1996	32,73	13,51	41,45	5,44	6,86
1997	34,61	13,63	40,63	5,46	5,67
1998	33,90	13,51	38,91	6,57	7,11
1999	34,76	16,76	35,61	7,47	5,39
2000	33,24	19,18	35,66	7,17	4,74
2001	33,98	20,54	33,33	7,09	5,05
2002	28,29	28,84	31,67	6,60	4,59
2003	26,79	31,37	30,05	7,07	4,71
2004	28,07	33,41	27,54	6,05	4,92
2005	24,78	34,60	28,84	7,15	4,62
2006	22,05	36,99	28,17	9,08	3,70

Dades corresponents al segon any de cada mostra.

23,99% de l'any 2000. Eren anys de fort augment del PIB a Catalunya (4% l'any 1999 i 3,4% l'any 2000). A partir d'aleshores la inversió en actiu net ja ha crescut amb taxes molt més reduïdes, coincidint amb una desacceleració del PIB. Al final, l'any 2006, la inversió en actiu net ha tornat a experimentar taxes més altes (10,48% el 2006), tot i que no arriben als màxims assolits l'any 2000.

En el quadre 21 també es presenten les taxes d'inversió de les empreses de la resta d'Espanya.

Fent la comparació amb les empreses de la resta d'Espanya, es pot concloure que la tendència cíclica ha estat molt semblant. Excepte en el període del 2002 al 2004, les taxes d'inversió en actiu net a la resta d'Espanya són superiors a les de les empreses catalanes. En bona mesura, les diferències en aquestes taxes s'expliquen per les diferències en la composició de les mostres empresarials per mides. La mostra d'empreses de la resta d'Espanya conté un biaix addicional, ja que les grans corporacions multinacionals espanyoles pertanyen a la mostra de la resta d'Espanya, pel criteri de seu social. En aquest sentit, és significativa l'evolució de les taxes d'inversió en immobilitzats financers en els anys que van del 1998 al 2001, superiors al trenta per cent, i que arriben al 90,81% el 1999, com a conseqüència d'algunes inversions internacionals de diverses corporacions espanyoles a l'Amèrica Llatina.

L'evolució de la taxa d'inversió en actiu net a les empreses catalanes té una evolució similar a la de la taxa

d'inversió en immobilitzat. Pel que fa a la inversió en immobilitzat de tipus financer, el seu fort increment en els anys que van del 1997 al 2002 s'explica perquè aquestes inversions de caràcter financer estan relacionades amb la formació de grups empresarials i amb inversió directa a l'estranger.

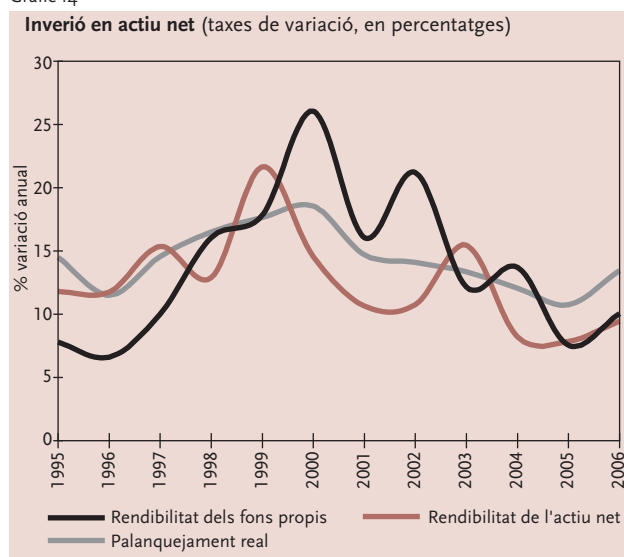
Per tenir una visió més completa de la política d'inversió de les empreses catalanes és convenient examinar l'evolució de l'estructura de l'actiu diferenciant l'immobilitzat d'explotació de l'immobilitzat financer i dels circulants, tant els d'explotació com els de fora de l'explotació i els actius líquids. Al quadre 22 s'observa l'estructura de l'actiu de les empreses catalanes des de l'any 1995 fins a l'any 2006. En aquest quadre es pot comprovar que l'immobilitzat d'explotació ha tendit a disminuir en relació amb el total de l'actiu. El mateix ha succeït amb el circulant de l'explotació i els actius líquids. En canvi, el pes de l'immobilitzat financer ha anat augmentant fins a convertir-se en la massa patrimonial més rellevant de l'actiu. El circulant de fora de l'explotació també ha crescut, encara que el seu pes en el conjunt sigui molt menor. Aquesta evolució de les diferents masses patrimonials pot tenir diverses causes.

L'increment de l'immobilitzat financer, com ja s'ha indicat anteriorment, està relacionat amb la formació de grups empresarials i en inversió directa a l'estranger. Ambdós processos han estat molt significatius en el període estudiat.

La reducció del pes del circulant de l'explotació és conseqüència de les noves tendències en el món del *management* orientades a l'optimització de la gestió dels estocs (*just in time*, *estoc zero...*) i dels saldos de clients (*credit management*). El mateix podem dir de la reducció del pes dels actius líquids, que pot ser conseqüència de les modernes tècniques de gestió de tresoreria (*cash management*), que tracten d'aconseguir la màxima eficiència en la gestió dels actius líquids.

En el gràfic 14 es poden analitzar les taxes d'inversió en funció de la dimensió de les empreses. En els primers anys (de 1995 a 1997) són les empreses petites i mitjanes les que van tenir taxes més elevades d'inversió. En canvi, a partir de l'any 2000 van ser les empreses grans les que tenien taxes més elevades de creixement de la inversió. Al final, els anys 2005 i 2006, han estat les empreses mitjanes les que han tingut taxes més altes de creixement.

Gràfic 14



Import que figura en l'EOAF sobre el valor de la partida homòloga del balanç inicial

### 5.3. Finançament

Un cop les empreses quantifiquen les inversions a realitzar, ja poden fer una estimació de les necessitats de finançament. La política de finançament consisteix a decidir quina part del finançament ha de ser propi (capital dels accionistes i autofinançament) i quina part ha de ser endeutament. Quan es coneix la quantitat que s'ha d'aconseguir amb endeutament, cal decidir la part que correspondrà a deutes a llarg termini i la part que seran deutes a curt termini.

Al quadre 23 es comprova que els fons propis tenen un pes proper al 40% del total del passiu. Aquest percentatge està en línia amb el que tradicionalment es considera adequat per garantir un nivell de capitalització suficient de les empreses. En línies generals, es considera una situació ideal<sup>8</sup> la que és propera a la proporció 40%-60% entre fons propis i endeutament. Com s'ha indicat, les empreses catalanes al llarg del període estudiat (1995-2006) han mantingut una proporció entre fons propis i endeutament en línia amb el que es considera adequat en general.

En el mateix quadre 23 s'observa que el pes de l'endeutament s'ha mantingut constant a escala global, però que hi ha hagut una reducció del pes del finançament a curt termini que s'ha compensat amb un increment del pes dels deutes a llarg termini. Aquesta evolució és coherent amb l'increment de l'actiu immobilitzat que s'ha assenyalat anteriorment. Sembla encertat incrementar el pes del

finançament a llarg termini quan les empreses aposten per les inversions en immobilitzat. Simultàniament, hi ha una reducció del pes del finançament a curt termini sense cost, que es compensa amb un increment dels deutes a llarg termini, que normalment tenen cost. Aquesta política és conseqüència de la caiguda dels tipus d'interès, que ha permès a les empreses augmentar l'endeutament sense perdre rendibilitat.

Un altre aspecte a ressenyar té a veure amb l'evolució de les provisions de passiu. Aquestes han reduït el seu pes de manera significativa possiblement com a conseqüència de la cancel·lació o externalització dels compromisos de les empreses en matèria de pensions.

La composició del finançament de les empreses catalanes ha seguit una evolució similar a la de la resta de les empreses espanyoles (vegeu el quadre 24), ja que en aquestes empreses també ha tendit a augmentar el pes del finançament aliè a llarg termini en detriment del finançament aliè a curt termini amb cost. Sí que s'observa que, en la major part dels anys, el pes de l'autofinançament és superior en les empreses catalanes que en la resta de les empreses espanyoles.

Si l'anàlisi de la composició del finançament es fa en funció de la dimensió de les empreses, s'observen diferències (vegeu el quadre 25). Així, la participació del finançament aliè a llarg termini és més rellevant en les grans empreses, i també són aquestes empreses les que redueixen més el pes del finançament aliè a curt termini amb cost. Aquesta evolució sembla lògica, ja que normalment les empreses més grans tenen més facilitats per aconseguir que les entitats de crèdit les financin a llarg termini.

8. Aquest tipus de plantejament genèric s'ha de considerar amb molta cautela, ja que la situació de cada empresa pot ser molt diferent en funció d'aspectes tals com el sector d'activitat econòmica.

Quadre 23  
Estructura del passiu (% sobre passiu total, a partir de dades comptables)

	Fons propis	Provisions	Deutes a llarg termini	Finançament a curt termini amb cost	Finançament a curt termini amb cost
1995	37,99	4,50	11,20	14,37	31,95
1996	40,01	4,68	9,61	13,18	32,53
1997	43,12	4,25	7,58	13,47	31,58
1998	41,66	4,37	9,51	13,14	31,33
1999	39,65	4,35	12,45	13,63	29,93
2000	37,81	3,66	15,84	13,49	29,20
2001	37,32	3,40	19,50	12,09	27,69
2002	40,55	2,90	17,19	12,46	26,90
2003	40,31	2,63	19,37	11,91	25,78
2004	36,33	2,32	25,78	12,52	23,04
2005	37,72	2,54	22,42	13,38	23,94
2006	38,31	2,44	23,33	10,68	25,24

Dades corresponents al segon any de cada mostra.

Per altra banda, el pes de l'autofinançament és semblant en les tres grandàries.

En l'àmbit sectorial també hi ha diferències (vegeu el quadre 26). Respecte a l'anàlisi per sectors, es limita a l'estudi de la indústria, els serveis de mercat i l'energia.

Les empreses industrials són les que tenen una participació més important de l'autofinançament. Aquest és molt més reduït en les empreses de serveis. Per altra banda, en les empreses de serveis i en les d'energia són més elevats els pesos del finançament aliè a llarg termini.

#### 5.4. Política de finançament i rendibilitat

Per analitzar l'impacte de la política financera de les empreses catalanes cal estudiar la relació entre la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera. La rendibilitat econòmica o rendiment és la relació entre el benefici

abans d'interessos i impostos (BAII) i l'actiu. Es considera el BAII per avaluar el benefici generat per l'actiu, independentment de com es financia i, per tant, sense tenir en consideració les despeses financeres. Aquest estudi permet conèixer els factors que afecten la productivitat dels actius de l'empresa. Aquesta ràtio de rendibilitat econòmica, també anomenada ROI (de l'anglès *return on investment*), serà millor com més elevada sigui, perquè indicarà que s'obté més productivitat de l'actiu. És interessant comparar el valor d'aquesta ràtio amb el cost del deute. En cas que el ROI superi el cost del deute, aquest serà favorable per a la rendibilitat financera de l'empresa. És a dir, el que es coneix com a efecte palanquejament serà favorable. La rendibilitat financera relaciona el resultat net amb els fons propis i és una mesura de la riquesa que l'empresa genera en relació amb els fons invertits pels accionistes.

Com es pot comprovar al quadre 27, la rendibilitat econòmica de les empreses catalanes ha oscil·lat durant tot

Quadre 24

Composició del finançament (en percentatges)

	Catalunya			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	100,87	8,90	-2,85	-8,43
1996	120,78	20,49	6,13	-37,15
1997	99,94	16,94	-7,04	-5,98
1998	72,24	4,05	16,45	11,10
1999	50,36	6,02	33,79	11,79
2000	36,59	16,64	36,81	11,72
2001	62,15	1,53	44,19	-4,91
2002	45,72	25,69	20,68	9,66
2003	65,29	-2,57	39,72	-1,30
2004	59,79	-4,61	38,29	8,79
2005	85,23	-1,17	18,76	-0,27
2006	59,17	9,19	52,80	-20,57
	Resta d'Espanya			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	71,49	15,36	9,73	3,21
1996	83,21	14,29	17,42	-14,07
1997	78,92	6,23	25,25	-6,82
1998	50,08	16,58	35,49	-0,23
1999	27,66	25,07	43,28	4,91
2000	23,47	31,55	24,73	22,27
2001	28,38	34,68	31,75	7,70
2002	59,77	18,60	73,97	-46,61
2003	109,02	-10,52	49,27	-41,80
2004	81,70	1,74	38,06	-18,99
2005	43,54	16,85	32,20	11,35
2006	37,08	-15,08	80,01	-0,37

Import que figura en l'EOAF per a cada font de finançament sobre l'import de la inversió en actiu net del mateix EOAF.

el període estudiat entre el 8% i l'11%, aproximadament. Aquests percentatges cal qualificar-los de força positius, ja que tots els anys han estat superiors al cost nominal del finançament. Això és especialment remarcable a partir del 1997 i fins al 2006, ja que el diferencial entre els dos percentatges està entre el 4% i el 5%. Sens dubte això ha estat

possible com a conseqüència de la caiguda dels tipus d'interès, que ha tingut una tendència clarament decreixent fins a l'any 2005. Aquest diferencial entre rendibilitat econòmica i cost del finançament ha permès a les empreses catalanes gaudir d'un palanquejament favorable. Aquest palanquejament favorable explica que en tots els anys estudiats la

Quadre 25

**Composició del finançament** (en percentatges)

	Empreses petites			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	86,56	4,24	11,74	-2,48
1996	80,72	-1,44	10,74	6,18
1997	72,62	3,34	11,67	10,19
1998	80,15	-0,36	14,39	3,71
1999	49,14	5,09	30,70	15,36
2000	65,38	3,65	17,03	11,74
2001	82,17	1,50	17,91	-1,09
2002	76,09	3,74	14,86	4,65
2003	45,82	6,41	40,27	6,94
2004	73,18	7,06	18,34	0,33
2005	74,96	7,80	15,03	0,73
2006	67,47	-1,62	16,46	13,26
	Empreses mitjanes			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	78,74	11,34	9,58	1,08
1996	97,08	4,85	6,63	-7,10
1997	77,86	1,52	16,41	3,05
1998	76,23	1,93	13,30	8,38
1999	70,28	0,90	15,76	12,76
2000	66,19	3,70	20,58	9,52
2001	83,54	4,27	19,45	-6,26
2002	70,48	3,54	23,20	3,02
2003	60,66	0,61	36,01	1,55
2004	69,54	-1,60	32,55	5,23
2005	72,20	-0,40	18,80	8,37
2006	59,65	15,41	13,06	7,96
	Empreses grans			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	126,95	8,34	-10,30	-13,51
1996	139,23	31,98	5,16	-59,41
1997	113,03	25,27	-19,44	-12,05
1998	70,30	5,10	17,70	12,55
1999	45,11	7,47	38,90	11,22
2000	30,20	19,45	40,48	12,11
2001	56,94	0,99	50,37	-4,81
2002	40,51	30,17	20,46	10,94
2003	67,90	-4,03	40,59	-2,63
2004	58,12	-5,34	39,62	9,50
2005	88,58	-1,78	18,93	-2,19
2006	58,70	8,36	62,75	-28,05

Import que figura en l'EIOAF per a cada font de finançament sobre l'import de la inversió en actiu net del mateix EIOAF.

rendibilitat financera superi la rendibilitat econòmica. Per tant, les empreses han aprofitat la situació de tipus d'interès baixos i han augmentat l'endeutament. Aquesta política ha permès que els accionistes obtinguin una rendibilitat més elevada de la seva inversió a l'empresa. Els percentatges de rendibilitat financera van assolir valors màxims entre els

anys 1997 i 2003. Posteriorment s'han reduït, tot i que continuen sent força elevats (entre l'11% i el 12%) i, per tant, superiors al que es considera raonable com a cost d'oportunitat dels accionistes (al voltant del 7% i el 10%).

En el mateix quadre 27 es pot comprovar que l'evolució a les empreses espanyoles ha estat molt similar, tot i

Quadre 26

**Composició del finançament** (en percentatges)

	Indústria			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	120,37	2,70	-7,03	-1,03
1996	132,58	23,29	1,52	-44,48
1997	106,47	23,01	-16,55	-9,77
1998	85,47	-1,85	19,24	3,01
1999	90,64	-15,72	12,39	16,39
2000	60,78	7,06	31,40	3,59
2001	94,68	-6,37	21,63	-5,42
2002	79,53	9,32	14,47	1,97
2003	90,49	-13,67	36,71	-10,44
2004	99,35	-8,12	6,94	7,15
2005	91,87	-11,23	12,29	10,74
2006	89,92	6,61	27,52	-21,50
	Serveis de mercat			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	90,22	26,96	-2,01	-29,11
1996	107,88	13,13	16,46	-28,48
1997	78,95	1,57	20,68	6,62
1998	53,71	18,16	15,79	13,50
1999	22,20	19,53	53,49	5,61
2000	11,47	20,77	49,02	19,42
2001	37,12	7,67	61,97	-4,78
2002	24,88	36,36	24,36	13,97
2003	47,64	5,07	43,45	3,53
2004	40,89	-2,87	52,64	10,19
2005	80,82	9,83	22,85	-11,86
2006	40,54	11,68	69,03	-22,01
	Energia			
	Autofinançament	Aportació neta accionistes	Finançament aliè a llarg termini	Finançament aliè a curt termini amb cost
1995	98,02	3,92	59,71	-57,17
1996	208,29	4,82	47,94	-65,47
1997	103,78	0,20	26,94	7,88
1998	341,32	-120,75	128,38	-155,30
1999	37,29	-6,75	75,32	-7,79
2000	35,63	0,34	53,60	11,73
2001	51,84	2,01	16,69	32,46
2002	-254,30	4,76	91,81	223,50
2003	236,38	21,35	77,18	-184,62
2004	59,11	0,14	45,44	-4,33
2005	17,29	23,51	54,90	0,05
2006	113,58	-2,85	-105,04	61,16

Import que figura en l'EIOAF per a cada font de finançament sobre l'import de la inversió en actiu net del mateix IOAF

que hi ha algunes diferències. En els primers anys (del 1995 al 1998) les empreses catalanes tenien una rendibilitat econòmica més elevada. En canvi, en els darrers anys (del 2004 al 2006) la situació s'ha capgirat i, tot i que les diferències no són molt importants, són les empreses de la resta d'Espanya les que tenen una rendibilitat econòmica superior. Per altra banda, les empreses de la resta d'Espanya han aprofitat més la situació de baixos tipus d'interès i palanquejament favorable. Per aquest motiu, les empreses de la resta d'Espanya estan més endeutades i, atès que el palanquejament és favorable, aconsegueixen uns nivells més elevats de rendibilitat financera.

Finalment, si ens atenim a la dimensió, hi ha diferències significatives. Així, com es pot veure al quadre 28, a mesura que augmenta la dimensió de l'empresa són més elevats tant la rendibilitat econòmica com el palanquejament i l'endeutament. En conseqüència, la rendibilitat financera és més elevada. Per tant, a mesura que augmenta

la dimensió empresarial les empreses aconsegueixen més rendibilitat, tant econòmica com financera. Això, possiblement, és fruit dels beneficis que comporten les economies d'escala i la capacitat de negociació en relació amb les entitats de crèdit. Les economies d'escala permeten assolir nivells millors d'eficiència, que eleven el resultat. La capacitat de negociació amb les entitats de crèdit permet obtenir més finançament i a un cost més baix.

### 5.5.

## Conclusions

En aquest capítol s'ha analitzat la inversió i el finançament de les empreses catalanes des de l'any 1995 fins a l'any 2006. La inversió ha tingut diverses etapes molt diferenciades, amb desacceleracions (1995 i 1996), forts increments (del 1997 al 2000) i novament taxes de creixement més reduïdes fins al 2006.

Quadre 27

**Rendibilitat, palanquejament i endeutament** (en percentatges)

	Catalunya				
	Rendibilitat econòmica	Cost nominal del finançament	Palanquejament nominal	Rendibilitat financera	Ràtio d'endeutament
1995	10,31	9,72	0,59	10,61	33,71
1996	10,82	9,22	1,59	11,52	30,59
1997	11,74	7,57	4,17	13,48	29,53
1998	11,71	5,89	5,82	14,28	30,57
1999	9,43	3,81	5,62	12,30	33,83
2000	8,86	4,72	4,14	11,34	37,46
2001	10,24	5,11	5,13	13,76	40,63
2002	9,87	4,62	5,18	12,98	37,51
2003	10,22	4,11	6,12	14,02	38,30
2004	8,44	3,65	4,79	12,37	45,05
2005	8,36	3,88	4,48	11,75	43,08
2006	8,65	4,11	4,54	11,80	40,95
	Resta d'Espanya				
	Rendibilitat econòmica	Cost nominal del finançament	Palanquejament nominal	Rendibilitat financera	Ràtio d'endeutament
1995	10,10	9,45	0,64	10,40	32,17
1996	9,47	8,65	0,82	9,84	30,90
1997	10,45	7,15	3,30	12,10	33,33
1998	10,88	5,88	5,00	13,63	35,48
1999	9,57	5,02	4,54	12,61	40,13
2000	8,01	5,10	2,91	10,29	43,93
2001	8,06	5,18	2,88	10,55	46,36
2002	7,99	4,46	3,53	11,50	49,84
2003	8,28	4,10	4,19	12,50	50,16
2004	9,26	3,81	5,45	14,32	48,16
2005	9,71	3,88	5,83	15,08	47,92
2006	9,93	4,27	5,66	15,87	51,21

L'actiu net i els fons propis estan valorats a preus corrents.

Aquesta tendència cíclica ha estat molt similar en les empreses de la resta d'Espanya.

Si s'examina l'evolució de l'estructura de l'actiu diferenciant l'immobilitzat d'explotació de l'immobilitzat financer i dels circulants, tant els d'explotació com els de fora de l'explotació i els actius líquids, s'han produït can-

vis importants en els darrers anys. L'immobilitzat d'explotació, el circulat d'explotació i els actius líquids han tendit a disminuir el seu pes en el total de l'actiu. En canvi, el pes de l'immobilitzat financer ha anat augmentant fins a convertir-se en la massa patrimonial més rellevant de l'actiu.

Quadre 28

**Rendibilitat, palanquejament i endeutament** (en percentatges)

	Empreses petites				
	Rendibilitat econòmica	Cost nominal del finançament	Palanquejament nominal	Rendibilitat financera	Ràtio d'endeutament
1995	12,14	12,93	-0,78	11,75	33,77
1996	11,71	11,61	0,10	11,77	32,93
1997	12,27	9,24	3,03	13,83	33,94
1998	11,24	7,46	3,78	13,15	33,59
1999	10,95	5,58	5,37	14,12	37,11
2000	10,17	6,07	4,11	12,86	39,50
2001	10,31	6,20	4,11	12,85	38,22
2002	8,96	5,87	3,09	10,78	37,01
2003	7,81	4,61	3,21	9,82	38,52
2004	7,00	3,81	3,19	9,01	38,66
2005	6,92	3,85	3,07	8,68	36,39
2006	7,62	4,38	3,24	9,24	33,26
	Empreses mitjanes				
	Rendibilitat econòmica	Cost nominal del finançament	Palanquejament nominal	Rendibilitat financera	Ràtio d'endeutament
1995	12,40	10,94	1,46	13,03	30,10
1996	13,70	9,90	3,81	15,34	30,08
1997	11,92	7,63	4,29	13,83	30,82
1998	12,84	6,39	6,45	15,82	31,60
1999	13,22	4,62	8,60	17,38	32,90
2000	12,91	5,40	7,51	17,02	35,30
2001	12,00	5,60	6,40	15,78	37,08
2002	9,34	5,14	4,20	12,30	41,33
2003	8,20	4,49	3,72	10,88	41,88
2004	8,40	3,45	4,96	11,24	36,36
2005	8,31	3,96	4,35	10,92	37,49
2006	7,53	3,90	3,62	9,53	35,63
	Empreses grans				
	Rendibilitat econòmica	Cost nominal del finançament	Palanquejament nominal	Rendibilitat financera	Ràtio d'endeutament
1995	9,62	9,19	0,43	9,85	34,63
1996	9,85	8,79	1,06	10,32	30,54
1997	11,63	7,35	4,28	13,35	28,71
1998	11,35	5,56	5,79	13,83	29,96
1999	8,28	3,46	4,83	10,76	33,92
2000	7,81	4,47	3,34	9,84	37,81
2001	9,85	4,95	4,91	13,35	41,58
2002	10,06	4,48	5,58	13,28	36,62
2003	10,84	3,98	6,86	14,95	37,47
2004	8,52	3,67	4,85	12,76	46,66
2005	8,43	3,87	4,57	12,06	44,28
2006	8,88	4,12	4,75	12,34	42,17

L'actiu net i els fons propis estan valorats a preus corrents.

Si considerem la dimensió de les empreses, en els primers anys (del 1995 al 1997) són les empreses petites i mitjanes les que van tenir taxes més elevades d'inversió. En canvi a partir de l'any 2000 van ser les empreses grans les que presentaven taxes més elevades de creixement de la inversió. Al final, durant els anys 2005 i 2006 han estat les empreses mitjanes les que han mostrat taxes més altes de creixement.

La política financera de les empreses catalanes és força equilibrada, ja que els fons propis tenen un pes proper al 40% del total del passiu. El pes de l'endeutament s'ha mantingut constant globalment, però ha tingut lloc una reducció del pes del finançament a curt termini que s'ha compensat amb un increment del pes dels deutes a llarg termini. Aquesta evolució és coherent amb l'increment de l'actiu immobilitzat que s'ha assenyalat anteriorment.

La composició del finançament de les empreses catalanes ha seguit una evolució similar a la de la resta de les empreses espanyoles, encara que l'autofinançament augmenta més en les empreses catalanes que en la resta de les empreses espanyoles. En canvi, les empreses de la resta d'Espanya han tendit a augmentar més l'endeutament.

L'increment del finançament aliè a llarg termini és més rellevant en les grans empreses i també són aquestes empreses les que redueixen més el pes del finançament aliè a curt termini amb cost. En canvi, les empreses de dimensió mitjana són les que aposten més per l'autofinançament.

També hi ha diferències sectorials en la política financera. Les empreses industrials són les que tenen augments més importants de l'autofinançament. Aquest és molt més reduït en les empreses de serveis. En compensació, en les

empreses de serveis i en les d'energia són més elevats els augments del finançament aliè a llarg termini.

La rendibilitat econòmica de les empreses catalanes és força positiva, ja que en tots els anys ha estat superior al cost nominal del finançament. Això ha estat possible com a conseqüència de la caiguda dels tipus d'interès, que ha tingut una tendència clarament decreixent fins a l'any 2005. Aquest diferencial entre rendibilitat econòmica i cost del finançament ha permès a les empreses catalanes gaudir d'un palanquejament favorable. Aquest palanquejament favorable explica que en tots els anys estudiats la rendibilitat financera superi la rendibilitat econòmica. Per tant, les empreses han aprofitat la situació de tipus d'interès baixos i han augmentat l'endeutament. Aquesta política ha permès que els accionistes obtinguin una rendibilitat més elevada de la seva inversió a l'empresa. Els percentatges de rendibilitat financera obtinguts són superiors al que es considera raonable com a cost d'oportunitat dels accionistes.

L'evolució a les empreses espanyoles ha estat molt semblant, tot i que les empreses de la resta d'Espanya han aprofitat més la situació de baixos tipus d'interès i el palanquejament favorable. Per aquest motiu, les empreses de la resta d'Espanya estan més endeutades i, atès que el palanquejament és favorable, aconseguen uns nivells més elevats de rendibilitat financera.

Finalment, a mesura que augmenta la dimensió empresarial les empreses aconseguen més rendibilitat, tant econòmica com financera. Això, possiblement, és fruit dels beneficis que comporten les economies d'escala i la capacitat de negociació en relació amb les entitats de crèdit.