

Anàlisi dels estats financers

Joan Baigol Guilanyà

PID_00205266

Índex

Introducció	5
Objectius	6
1. Introducció a l'anàlisi d'estats financers	7
1.1. Àrees d'anàlisi i metodologia	7
1.2. Tècniques d'anàlisi	9
1.3. Eines d'anàlisi	11
1.3.1. Anàlisi de variacions interanuals i tendències. Percentatges horitzontals	11
1.3.2. Anàlisi estructural. Percentatges verticals	12
1.3.3. Ràtios	13
2. Anàlisi del patrimoni de l'empresa	15
2.1. La relació entre liquiditat i exigibilitat, l'equilibri financer del patrimoni empresarial	15
2.2. Estudi de la solvència	18
2.2.1. Indicadors de solvència	18
2.2.2. Interpretació dels indicadors de solvència	20
2.2.3. Exemple d'anàlisi de solvència	21
2.3. Estudi de la liquiditat	22
2.3.1. Indicador de liquiditat	22
2.3.2. Interpretació del coeficient de liquiditat	23
2.3.3. Exemple d'anàlisi de la liquiditat	24
2.4. El fons de maniobra	25
2.4.1. Càlcul del fons de maniobra	26
2.4.2. Interpretació del fons de maniobra	26
2.4.3. Exemple d'anàlisi del fons de maniobra	26
3. Anàlisi de la rendibilitat	28
3.1. La rendibilitat econòmica i els seus components	30
3.1.1. La ràtio de rendibilitat econòmica	31
3.1.2. Els components de la rendibilitat econòmica	31
3.1.3. Formulació de la rendibilitat econòmica per mitjà dels seus components	34
3.1.4. La interpretació de la ràtio de rendibilitat econòmica	35
3.1.5. L'EBITDA, formulació i interpretació	36
3.2. La rendibilitat financera i els seus components	37
3.2.1. La ràtio de rendibilitat financera	39
3.2.2. Els components de la rendibilitat financera	39
3.2.3. Càlcul de la rendibilitat financera a partir dels seus components	43
3.2.4. Interpretació de la rendibilitat financera	44

4. Anàlisi d'ingressos i despeses	46
4.1. Anàlisi percentual d'ingressos i despeses	46
4.2. Indicadors d'ingressos	49
4.2.1. La ràtio de dependència de l'activitat principal	50
4.2.2. La ràtio del grau de concentració del negoci	51
4.2.3. La ràtio del grau de renovació de clients	52
4.3. Indicadors de despeses	53
4.3.1. La ràtio del factor humà respecte al valor de la producció	53
5. Introducció a l'anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu	54
5.1. L'equilibri en l'estat de fluxos d'efectiu	55
Resum	58
Casos pràctics	59
Solucionari	68
Bibliografia	76

Introducció

En aquest mòdul es desenvoluparà la capacitat adquirida en l'anterior: **analitzar la informació comptable**.

En un primer punt s'explicaran les principals tècniques d'anàlisi, les ràtios (quocients) i els percentatges.

L'estudi se centrarà posteriorment en els tres aspectes essencials, la solvència que mesura la capacitat de pagament de l'empresa a llarg termini, la liquiditat que indica la capacitat de pagament a curt termini i, finalment, la rendibilitat que indica la capacitat de l'empresa per a generar beneficis.

També s'analitzaran els components de la rendibilitat, ja que és més important saber on s'ha aconseguit el benefici que no pas quin ha estat aquest en total.

Posteriorment, s'estudiarà la composició dels ingressos i de les despeses, amb la qual cosa tindrem les eines per a fer una anàlisi completa d'una empresa.

El mòdul es complementa amb una breu anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu i el seu equilibri, que ens indicarà en quina fase es troba l'empresa.

Objectius

Els principals objectius didàctics del mòdul d'anàlisi d'estats financers són:

- 1.** Conèixer el concepte, els objectius bàsics i la metodologia de l'anàlisi d'estats financers.
- 2.** Saber com funcionen les principals tècniques i eines utilitzades en l'anàlisi.
- 3.** Aproximar-se a les eines de l'anàlisi patrimonial. Estudi de les principals implicacions de la liquiditat, la solvència i la rendibilitat.
- 4.** Conèixer les repercussions i interpretacions primordials dels resultats empresarials.

1. Introducció a l'anàlisi d'estats financers

L'anàlisi d'estats financers és la branca de la comptabilitat l'objectiu de la qual consisteix en l'obtenció, a partir d'unes dades comptables, de conclusions i informacions sintètiques que siguin factors clau per a la presa de decisions econòmiques en l'empresa.

Mitjançant l'anàlisi s'obtindrà una valuosa informació sobre la realitat d'una empresa. Aquesta informació està continguda en la comptabilitat, però perquè sigui útil és necessari saber interpretar-la, cosa que s'aconseguirà mitjançant la utilització de les tècniques d'anàlisi d'estats financers.

Es pot imaginar un navegant que creua el mar amb el seu veler i que disposa d'un equipament dotat de diferents instruments de navegació que li ofereixen moltes dades. Si el navegant no sap interpretar-les no li serviran de res; fins que no aprengui què significa cada una i, només llavors, podrà prendre decisions que no posin la seva embarcació en perill d'embarrancar.

Les interpretacions sorgides de l'anàlisi configuraran una espècie d'aval per a les decisions que prenguin els gestors d'una empresa.

L'esquema bàsic del procés d'anàlisi seria el següent:

Dades → Anàlisi → Informació útil → Presa de decisions

1.1. Àrees d'anàlisi i metodologia

Qualsevol anàlisi té un abast determinat i cobreix diferents àrees amb vista a la consecució dels objectius de l'analista.

En el cas de l'anàlisi dels estats financers l'objectiu consisteix en l'obtenció d'informació financera a partir de les dades incloses en els comptes anuals i aplicar una sèrie d'eines analítiques.

Vegeu l'apartat 2 del mòdul "Contingut dels estats financers" d'aquesta assignatura.

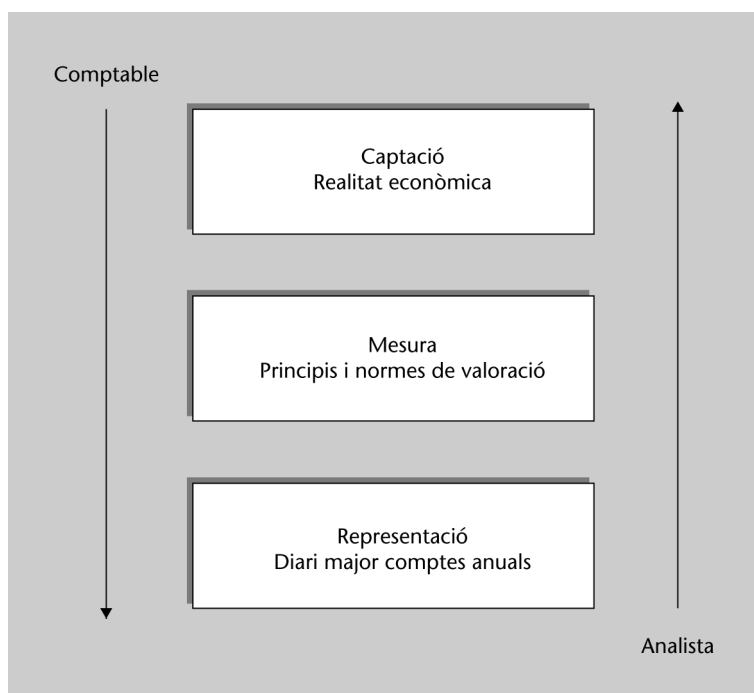
En la pràctica de l'anàlisi financera es treballa amb diferents abastos, segons els objectius, l'anàlisi, la funció de l'estudi i també el receptor de l'informe.

En aquesta assignatura centrarem l'anàlisi en els quatre aspectes fonamentals de la informació econòmica empresarial.

Aspecte a analitzar	Conceptes clau
Capacitat de l'empresa per a afrontar les seves obligacions financeres, tant a curt com a llarg termini.	Solvència, liquiditat, endeutament, fons de maniobra
Beneficis obtinguts suficients i d'on els obté l'empresa.	Rendibilitat
Composició dels ingressos de l'empresa. Activitats que generen més ingressos.	Ingressos, diversificació
Composició de les despeses de l'empresa.	Despeses i costos

Amb l'anàlisi d'aquests quatre aspectes, es podrà disposar de la informació fonamental i suficient per a prendre les decisions més importants en una empresa.

El camí que cal seguir en analitzar uns comptes serà invers al que farà el comptable, ja que mentre que aquest parteix de la captació d'una realitat econòmica per arribar a formular els estats financers, aplicant-hi les tècniques comptables, l'analista, a partir dels documents comptables i per mitjà d'un procés deductiu, arriba a entendre què hi ha darrere de les dades i què indiquen aquests documents.

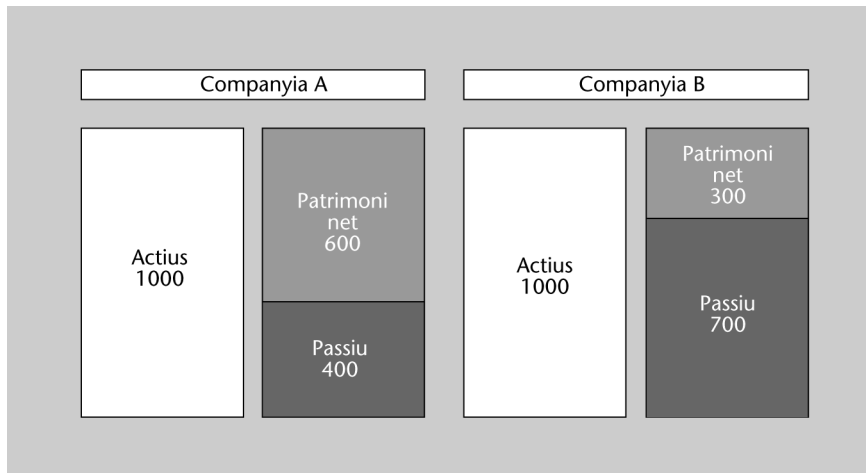


Abans d'entrar més a fons en l'anàlisi, uns exemples ajudaran a entendre la finalitat de l'anàlisi d'estats financers.

Primer exemple introductori

Suposem l'existència de dues possibles empreses que tenen els actius amb el mateix valor:

Quina de les empreses és la més atractiva per a un accionista, és a dir, de quina és millor ser-ne el propietari?



És fàcil veure que és més atractiva la primera empresa. Segurament haureu escollit l'empresa A, per la simple raó que té més patrimoni net i menys passiu, que és el mateix que dir que està menys endeutada.

Aquest simple exercici és una senzilla **anàlisi d'un balanç** (com veurem més endavant, hem analitzat la solvència).

Vegem un altre exemple introductori, en aquest cas referit als resultats d'una empresa.

Suposem una empresa que l'any 200X – 1 va obtenir un resultat de 10.000 euros i que l'any 200X aquest va ser de 100.000 euros. En principi sembla que l'empresa ha millorat molt, no?

Vegem el tema amb detall:

	Any	
	200X – 1	200X
Beneficis de l'activitat habitual	10.000	-60.000
Beneficis atípics*	0	160.000
Resultat final	10.000	100.000

*El benefici atípic de 200X es va obtenir per la venda d'un solar propietat de la companyia.

Com veiem en estudiar el detall, si l'empresa no hagués efectuat la venda del solar el 200X hauria obtingut pèrdues per un import de 60.000 euros en la seva activitat habitual, que sempre serà la més important.

Estarem d'acord a pensar que la situació no és bona.

Acabem de fer una **anàlisi d'un compte de pèrdues i guanys**.

1.2. Tècniques d'anàlisi

En l'anàlisi d'estats financers, les dades numèriques estudiades de manera aïllada ofereixen poca informació, per aquesta raó la primera de les tècniques emprades es basa en comparar unes dades amb altres dades.

Suposem que una empresa publica el seu compte de pèrdues i guanys amb un benefici de 200.000 euros, la dada per si mateixa no ens indica res.

Imaginem que sabem que el resultat mitjà de les empreses de la mateixa dimensió i del mateix sector ha estat de 50.000 euros. Comparant aquestes dues dades, ja es disposa de

Passiu

El passiu són deutes als que tard o d'hora caldrà fer front, la qual cosa obliga l'empresa a generar prou ingressos per a poder afrontar el pagament. Mentre estigui utilitzant passiu, l'empresa haurà de pagar els corresponents interessos, la qual cosa comportarà una important despesa financera.

Observació

Si apliquem la lògica, el realment interessant és que les empreses guanyin diners en la realització de la seva activitat principal; en aquest cas, si l'empresa no hagués disposat d'un solar per vendre, hauria tingut un resultat negatiu, i no es pot esperar que sempre tingui algun solar per vendre i obtenir beneficis atípics.

Comparació

Es duen a terme comparacions fins i tot de manera involuntària, ja que les dades per si soles gairebé mai no indiquen res; així, si es diu d'algú que fa dos metres d'alçada, inconscientment es compara aquesta dada amb la mitjana de les persones conegudes i llavors s'afirma que es tracta d'una persona alta.

més informació i es pot afirmar que aquesta empresa obté més beneficis del que és normal en el seu sector.

La principal virtut de la tècnica de la comparació de dades consisteix que permet orientar l'atenció de l'analista cap a les àrees de l'anàlisi que expliquen millor la situació actual de l'empresa i que són factors clau de la seva evolució futura.

Dins d'aquesta tècnica trobarem dues possibles anàlisis.

	Descripció
Anàlisi horitzontal	Comparació de les magnituds d'una empresa amb altres empreses (per norma general, amb les magnituds mitjanes d'empreses del mateix sector i de la mateixa dimensió*).
Anàlisi vertical	Comparació entre les magnituds d'una mateixa empresa durant diversos anys de la seva activitat. També és la comparació percentual dels valors respecte a una dada presa com a índex.

*La dimensió d'una empresa no és més que la seva grandària i se sol mesurar per diferents elements, i un de molt habitual és el volum de les vendes.

Un exemple d'anàlisi horitzontal seria comparar els resultats d'una empresa amb els resultats d'una altra empresa o amb el nivell mitjà de resultats de les empreses del sector.

L'exemple de les companyies A i B seria una anàlisi horitzontal. Vegeu el primer exemple introductori en el subapartat 1.1 d'aquest mòdul didàctic.

Una anàlisi vertical seria comparar els resultats obtinguts per una empresa en un exercici determinat amb els obtinguts per la mateixa empresa. Tenim un exemple en el cas que acabem de veure d'una empresa el resultat del qual el 200X era de 100.000 euros.

La tècnica de la comparació, mitjançant les anàlisis horitzontal i vertical, és la que s'utilitzarà en aquesta assignatura de manera general, ja que és la que s'empra més àmpliament. Malgrat això hi ha altres tècniques, que s'esmenten a continuació de manera breu:

- **Reconstrucció d'operacions**

Consisteix a reconstruir i entendre les transaccions realitzades en el passat, per a conèixer la situació actual de l'empresa i poder predir-ne l'evolució o proposar mesures correctores. Una limitació important per a reconstruir transaccions és que el balanç de situació final mostra per a cada element patrimonial el seu saldo al final de l'any. I per tant és habitual que fets que s'hagin produït durant l'exercici no estiguin reflectits en aquest balanç.

- **Mesures directes**

Algunes magnituds i relacions amb significació analítica es poden obtenir de manera directa.

El fons de maniobra* d'una empresa és una magnitud directa que es mesura en unitats monetàries.

*El seu concepte s'estudiarà en aquest mateix mòdul.

- **Proves indirectes**

L'estudi dels estats financers implica la necessitat de conèixer els hàbits o polítiques empresarials que no s'expliciten directament en aquests documents.

Davant la necessitat de fons per a mantenir el creixement d'una empresa, pot ser política de la gerència no distribuir beneficis als accionistes.

- **Previsions**

L'analista té una orientació preferent cap al futur, per la qual cosa la tècnica de les previsions és de gran utilitat en l'anàlisi d'estats financers.

Les previsions de tresoreria, mitjançant les quals l'empresa intenta anticipar quines seran les seves necessitats de tresoreria en cada moment d'un període determinat.

1.3. Eines d'anàlisi

Baixarem ara un nivell. En el punt anterior s'han vist les tècniques i en especial les anàlisis horitzontal i vertical, ara parlarem d'eines, que consisteix a enumerar quins aspectes dels estats financers s'estudien.

Les principals eines d'anàlisi són les següents:

- 1) Anàlisi de variacions interanuals i tendències. Percentatges horitzontals
- 2) Anàlisi estructural. Percentatges verticals
- 3) Ràtios

1.3.1. Anàlisi de variacions interanuals i tendències.

Percentatges horitzontals

Consisteix en la comparació de les dades dels balanços de situació, o del compte de pèrdues i guanys, d'una empresa per a diferents exercicis comptables consecutius, en valors absoluts o relatius. Aquest mètode permet identificar els canvis que s'han produït en cada partida.

Aquesta eina permet identificar les variacions que un indicador o una variable presenta d'un exercici comptable a l'altre, o quina és la tendència del seu comportament en un estudi que abrasi diversos períodes.

Exemple d'anàlisi de variacions interanuals

Vegem un exemple de cada tipus.

a) Exemple de variacions en valors absoluts:

Patrimoni net + passiu	200X	200X + 1	200X + 2	200X + 3
Patrimoni net	400	480	500	520
Passiu corrent	200	230	200	210
Passiu no corrent	600	550	490	470
Total patrimoni net + passiu	1.200	1.260	1.190	1.200

Aquesta empresa presenta una tendència positiva en el patrimoni net, ja que augmenta cada any; en canvi el passiu no corrent disminueix al llarg del temps, mentre que el passiu corrent es manté més o menys constant.

b) Vegem ara com seria en valors relatius, percentatges:

En aquest tipus d'anàlisi l'any 200X representa l'índex 100. Els percentatges es calculen relacionant cada valor absolut d'un any amb el valor absolut de l'any índex (en aquest cas serà l'any 200X).

La fórmula seria: $(\text{valor absolut de l'any X} / \text{valor absolut de l'any índex } -200X-) \times 100$.

Patrimoni net + passiu	Índex = 200X	200X + 1	200X + 2	200X + 3
Patrimoni net	100%	120% ¹	125%	130%
Passiu corrent	100%	115%	100%	105%
Passiu no corrent	100%	92%	82%	78%

¹ El patrimoni net de 200X + 1 seria $(480/400) \times 100 = 120\%$.

Com es pot observar, es tracta del mateix exemple anterior, però ara tenim més informació, ja que veiem com el patrimoni net s'incrementa un 20% el primer any, i així cada exercici fins a representar l'any 200X + 3 el 130% del valor de l'any 200X (any índex).

1.3.2. Anàlisi estructural. Percentatges verticals

Permet veure la composició de les diferents partides del balanç, o del compte de pèrdues i guanys de l'empresa, en termes de valor relatiu (en percentatge), respecte a una total de referència.

Convé triar una base de referència el més significativa possible, a la qual s'assigna el valor 100:

- En l'anàlisi del balanç serà el total actiu (o total del patrimoni net i passiu) = 100%.
- En l'anàlisi del compte de pèrdues i guanys serà el total de l'import net de la xifra de negoci = 100%.

Els percentatges verticals es calculen relacionant cada valor absolut amb el valor absolut de la base de referència (total actiu o import net de la xifra de negoci).

La fórmula seria:

- En el balanç de situació:

$$(\text{valor absolut de la massa} / \text{valor absolut del total actiu}) \times 100$$

o

$$(\text{valor absolut de la massa} / \text{valor absolut del total del patrimoni net} + \text{passiu}) \times 100.$$

- En el compte de pèrdues i guanys:

$$(\text{valor absolut de la massa} / \text{valor absolut de l'import net de la xifra de negoci}) \times 100.$$

Exemple de càlcul de percentatges verticals en el balanç de situació

Partint de l'exemple a) anterior, en valors absoluts, vegem com calcularíem els percentatges verticals.

Patrimoni net + passiu	200X	200X + 1	200X + 2	200X + 3
Patrimoni net	33% ¹	38%	42%	43%
Passiu corrent	17%	18%	17%	18%
Passiu no corrent	50%	44%	41%	39%
Total patrimoni net + passiu	100%	100%	100%	100%

¹ El patrimoni net de 200X seria $(400/1.200) \times 100 = 33\%$.

Amb aquesta anàlisi s'observa que el patrimoni net passa de ser el 33% del valor total del patrimoni net més el passiu l'any 200X, a ser el 43% l'any 200X + 3.

Interpretaríem que el 200X l'empresa, de cada 100 euros, en tenia 33 propis, mentre que el 200X + 3 aquests serien 43, cosa que significaria que l'empresa té un patrimoni net superior i per tant és més solvent.

1.3.3. Ràtios

Una ràtio consisteix en una relació (divisió o quocient) entre dues magnituds comptables relacionades entre si.

Les ràtios es poden expressar en valor absolut o en percentatge. El primordial en la utilització de les proporcions és la interpretació del seu resultat.

Vegem-ne un exemple

Quina proporció de vendes s'obté amb les inversions efectuades un any determinat?

Indicadors

Les ràtios també es poden anomenar **indicadors**; per tant, d'ara endavant apareixeran indistintament totes dues accepcions.

$$\frac{\text{Vendes}}{\text{Actius totals}} \times 100 = \frac{600.000}{900.000} \times 100 = 66,67 \%$$

D'ara fins al final d'aquest mòdul es veuran molts exemples de ràtios i percentatges verticals, ja que són les dues eines en què ens centrarem en l'anàlisi dels estats financers.

2. Anàlisi del patrimoni de l'empresa

L'anàlisi del patrimoni d'una empresa es basa en l'estudi del balanç de situació.

Es tracta d'una anàlisi que pot tenir diversos abastos treballant amb diferents indicadors i paràmetres. En aquesta assignatura s'incidirà en l'estudi de la **garantia** que l'empresa ofereix als seus creditors davant possibles situacions de desfasament o de recessió en l'obtenció de crèdits i de cobraments.

De la garantia que una empresa ofereix depèn la seva viabilitat. Una societat que ofereixi poques garanties corre el risc d'entrar en crisi, i la que ofereixi molt poques garanties corre el risc d'acabar desapareixent.

2.1. La relació entre liquiditat i exigibilitat, l'equilibri financer del patrimoni empresarial

En el subapartat 3.1 del mòdul "Contingut dels estats financers", en explicar el balanç de situació, s'indicava:

"El balanç de situació és un document que descriu quina és relació que hi ha entre les inversions que ha fet l'empresa (que componen la seva estructura econòmica) i les seves fonts de finançament (que s'agrupen en la seva estructura financera). Es pot dir, d'aquesta manera, que l'estructura econòmica recull totes les inversions que manté l'empresa, mentre que l'estructura financera indica qui i en quin concepte ha aportat els recursos que permeten a l'empresa finançar les seves inversions actuals."

L'estructura econòmica rep el nom d'**actiu** mentre que en l'estructura financera s'inclouen les fonts de finançament propi, amb el nom de **patrimoni net**, i les fonts de finançament aliè, el denominat **passiu**, que pot ser **passiu no corrent** o **passiu corrent**, en funció de si el seu venciment és a llarg termini o a curt termini.

Les fonts de finançament alienes generaran una obligació de pagament, ja que arribat el seu venciment l'empresa haurà de fer front a la devolució dels fons i també de les despeses financeres que generi la seva utilització, si és el cas.

Per a poder fer front a les seves obligacions de pagament l'empresa ha de disposar d'efectiu, que, llevat que provingui d'aportacions externes, estarà generat per la mateixa activitat empresarial.

Tots els elements de l'actiu d'una empresa s'acaben convertint en efectiu, mentre que els elements del passiu acaben tenint una exigibilitat amb l'arri-

bada d'una data de venciment; així, prenen importància els conceptes de liquiditat i d'exigibilitat, i la relació existent entre tots dos: la solvència de l'empresa.

1) La liquiditat

Recordem que es definia la liquiditat com:

Vegeu el subapartat 3.1 del mòdul "Contingut dels estats financers".

La facilitat amb què un bé, o dret, es pot convertir en diners. Els actius que conformen l'estructura productiva bàsica, l'anomenat actiu no corrent, tenen una liquiditat a llarg termini, mentre que els que formen l'actiu corrent seran líquids normalment abans d'un any.

Ampliarem aquest concepte amb un exemple.

Una empresa dedicada a la fabricació de maquinària presenta el següent actiu en el seu balanç:

Actiu (en €)	
Actiu no corrent (d)	949.400
Immobilitzat material	949.400
Terrenys	10.000
Construccions	410.000
Maquinària	394.000
Instal·lacions	135.400
Actiu corrent	493.000
Existències de matèries primeres (c)	120.000
Clients (b)	200.000
Banc compte corrent (a)	173.000
Total actiu	1.442.400

Estudiem la liquiditat dels diferents actius d'aquesta empresa.

a) Els saldos dels comptes corrents bancaris seran els actius més líquids, ja que són diners, per la qual cosa són totalment líquids.

b) Perquè el saldo que li deuen els clients sigui líquid només s'ha de donar una circumstància, i és que aquests paguin. No és un actiu tan líquid com l'anterior, però com que normalment els clients tenen (o haurien de tenir) un termini de cobrament inferior a l'any, també és un actiu força líquid malgrat no ser-ho tant com els saldos en comptes corrents.

c) En el cas de les existències de matèries primeres, perquè el seu valor es converteixi en efectiu, s'han de seguir tres passos. Primer, que tingui lloc un procés de producció que converteixi aquestes matèries primeres en maquinària; segon, que aquestes màquines siguin venudes a uns clients, i tercer, que aquests clients paguin l'import de les màquines. Com es pot observar, aquest actiu és menys líquid que l'anterior, si bé en el cas de les empreses el cicle productiu de les quals té una durada inferior a l'any, les existències també seran actius amb força liquiditat.

d) A continuació estudiarem el cas dels actius no corrents tots junts ja que el seu comportament respecte a la seva liquiditat és igual. Es tracta d'actius permanents de l'estructura pro-

ductiva, la qual cosa significa que són necessaris per a poder dur a terme l'activitat empresarial (edificis, instal·lacions, mobiliari, etc.) i, per tant, en un funcionament normal de l'empresa, aquesta no els vendrà per recuperar l'efectiu que hi hagi invertit, sinó que els usará per a produir la seva maquinària (els béns que posteriorment vendrà). Si bé això no significa que no tinguin cap liquiditat, ja que en realitat el valor invertit es recuperarà a poc a poc i de forma contínua, atès que el preu de venda de la maquinària fabricada cobreix l'amortització d'aquests actius, per la qual cosa direm que sí que tenen liquiditat, encara que a llarg termini, és a dir, a més d'un any.

Com a resum, veiem que tenim actius que es convertiran en efectiu abans d'un any (actiu corrent) i altres que ho faran però, en un període força més dilatat en el temps (actiu no corrent).

2) L'exigibilitat

Es defineix en un sentit estricte com l'existència de l'obligació financera de la devolució d'una font de finançament aliè, si bé el concepte acceptat d'exigibilitat és el del temps restant fins a la data del venciment de l'obligació financera de pagament del valor d'un deute.

Es veurà millor també amb un exemple, en el qual s'estudiarà el balanç de l'empresa de maquinària en l'apartat del passiu i patrimoni net.

Passiu i patrimoni net (en €)	
Patrimoni net (c)	580.400
Capital social	400.000
Reserva legal	60.400
Resultat de l'exercici anterior	120.000
Passiu no corrent (b)	600.000
Préstec bancari a tres anys	600.000
Passiu corrent (a)	262.000
Deutes amb Hisenda pública	22.000
Deutes amb proveïdors	240.000
Total passiu i patrimoni net	1.442.400

a) Els saldos dels deutes amb la Hisenda pública i els proveïdors amb data de venciment anterior a un any tenen una alta exigibilitat, per la qual cosa es definiran com a exigibles a curt termini, la qual cosa en definitiva indica que l'empresa n'ha d'atendre el pagament en aquell període.

b) En el passiu no corrent, format pel préstec bancari a tres anys, l'empresa no tindrà l'obligació fins transcorregut aquest període; per tant, el passiu no corrent té menys exigibilitat i és exigible a llarg termini.

c) En el cas del patrimoni net, es tracta de fons propietat de l'empresa (capital, reserves i resultat de l'exercici) i, per tant, la seva exigibilitat és nul·la en el sentit estricte del concepte. El patrimoni net no és exigible.

Una vegada vistos en detall els conceptes de liquiditat i exigibilitat, es pot afirmar que:

Existeix una correspondència entre la **liquiditat dels actius** i l'**exigibilitat dels passius**, és a dir, un equilibri necessari entre les masses patrimonials de l'actiu i del patrimoni net i passiu.

Per a estudiar l'equilibri necessari entre liquiditat i exigibilitat estudiarem tres paràmetres.

- La solvència a llarg termini, que ens indicarà la capacitat de pagament a llarg termini. Servirà per a garantir la viabilitat de l'empresa a llarg termini. D'ara endavant, també l'anomenarem simplement **solvència** (sense cap adjectiu).
- La solvència a curt termini, que ens indicarà la capacitat de pagament a curt termini. D'ara endavant, també ens hi referirem amb el nom de **liquiditat**.
- El **fons de maniobra**, que ens indicarà la capacitat de l'empresa per a poder fer front a desfasaments entre cobraments i pagaments.

2.2. Estudi de la solvència

La solvència és la capacitat d'una empresa per a satisfer les seves obligacions financeres a llarg termini, la qual cosa significa fer front als deutes al seu venciment, tornant el principal i pagant les despeses financeres.

Aspecte important pel que fa a la solvència a llarg termini:

Les obligacions o compromisos de pagament, és a dir, els deutes, es classifiquen segons el seu venciment en només dues categories:

- Deutes a curt termini**, que són els que tenen el seu venciment en un període inferior a un any, la qual cosa obliga l'empresa a disposar dels fons necessaris per a pagar-los en aquell període.
- Deutes a llarg termini**, que són els que tenen un venciment posterior a l'any, amb la qual cosa en principi l'empresa disposa de més temps per a tenir els fons necessaris per a fer front al pagament.

Classificació dels deutes en funció del seu venciment

Per a poder fer una anàlisi realista i no falsejada, és necessari comptabilitzar els deutes correctament classificats en funció del seu venciment. Així, per exemple, en un préstec que es pagui per mensualitats, encara que el venciment sigui a 10 anys, la part de les quotes que vencin en els pròxims mesos (fins al cap d'un any) constituiran un deute a curt termini.

Hem estudiat la classificació en el subapartat 3.1.2 del mòdul "Contingut dels estats financers".

2.2.1. Indicadors de solvència

En la literatura comptable hi ha nombrosos indicadors per a estudiar la solvència a llarg termini, ja que, l'anàlisi d'estats financers no està subjecta a cap restricció normativa. En aquesta assignatura s'han escollit indicadors àmpliament acceptats.

Com a mesura de la solvència utilitzarem tres indicadors:

- La ràtio d'endeutament.
- La ràtio d'endeutament a llarg termini.

- La ràtio d'endeutament a curt termini.

1) Ràtio d'endeutament

Relaciona el finançament total obtingut de l'exterior amb els recursos propis aportats o generats per l'empresa.

La fórmula és:

$$\frac{\text{Fons aliens}}{\text{Patrimoni net}}$$

En què:

Fons aliens és la suma dels deutes de l'empresa sigui quin sigui el seu venciment, és a dir:
fons aliens = passiu no corrent + passiu corrent.

Interpretació de la ràtio

Com més alt sigui el seu valor, més gran és el nivell d'endeutament de l'empresa i és per això que la seva solvència és menor.

Si bé l'estudi del valor de l'endeutament és important, es fa necessari conèixer la **qualitat de l'endeutament**, terme amb què es defineix la relació entre l'endeutament a llarg termini i l'endeutament a curt termini, i l'estudi del qual permet conèixer si els terminis de venciment de l'endeutament estan equilibrats respecte a l'obtenció de fons necessaris per a fer front a aquests pagaments.

La qualitat de l'endeutament s'estudia amb les dues ràtios següents.

2) Ràtio d'endeutament a llarg termini

Relaciona els fons aliens amb un venciment superior a l'any (passiu no corrent) amb els recursos propis aportats o generats per l'empresa (patrimoni net).

La fórmula és:

$$\frac{\text{Passiu no corrent}}{\text{Patrimoni net}}$$

3) Ràtio d'endeutament a curt termini

Relaciona els fons aliens amb un venciment a curt termini (passiu corrent) amb els recursos propis aportats o generats per l'empresa (patrimoni net).

Observació

En aquest mòdul, a partir d'ara, per a estudiar en detall cada un dels conceptes a analitzar en els estats financers s'utilitzaran les ràtios, que ens indiquen el comportament de cada variable. De cada ràtio se'n veuran el concepte i la formulació, i finalment es donaran unes pinzellades sobre la seva possible interpretació.

La fórmula és:

$$\frac{\text{Passiu corrent}}{\text{Patrimoni net}}$$

Aquestes dos indicadors ens donaran una idea de quina proporció de l'endeutament total (fons aliens) de l'empresa té el seu venciment a llarg termini i quina proporció el té a curt termini.

Si bé no hi ha valors ideals absoluts, en una empresa en situació equilibrada, l'endeutament a llarg termini ha de ser superior a l'endeutament a curt termini, per a evitar tensions de liquiditat.

2.2.2. Interpretació dels indicadors de solvència

Amb referència als indicadors de solvència, com en les altres ràtios utilitzades en l'anàlisi d'estats financers, no hi ha un valor de referència absolut*, a part del sentit comú que servirà per a identificar valors extrems.

En realitat hi ha molts aspectes que s'han de tenir en compte i que un valor absolut referencial no inclouria.

Per això, abans de poder afirmar que la solvència d'una empresa és positiva o, al contrari, preocupant, cal tenir en compte altres elements, com ara la conjuntura econòmica o la mateixa marxa de l'empresa.

En sentit pràctic l'analista s'ha de pronunciar sobre dos aspectes bàsics d'aquests indicadors: d'una banda, quina és la situació actual de la solvència de l'empresa i, de l'altra, quin ha estat el seu comportament en el temps.

Per a poder interpretar com està la solvència a llarg termini en la data del balanç, és pràctic comparar els indicadors amb els que presenten altres empreses del mateix sector. Malgrat això, perquè la comparació sigui fiable, també és necessari que aquestes empreses siguin de la mateixa zona de mercat i d'una dimensió semblant.

Per a estudiar el comportament s'utilitzarà l'eina que figura en el subapartat 1.3.2 d'aquest mòdul, l'anàlisi de variacions interanuals i tendències, que permetrà, mitjançant la comparació del valor de les ràtios de la mateixa empresa en diferents exercicis, conèixer de manera concreta el comportament de la solvència al llarg de diferents exercicis i quina és la seva tendència.

Aquestes tècniques d'interpretació valdran per a tots els indicadors.

*Un valor de referència absolut seria que un valor exacte permetés afirmar que, a partir d'aquest valor, l'empresa està bé i per sota d'aquest valor està malament. Malgrat que certs autors són aficionats a fer aquest tipus d'afirmacions, la realitat no els dona la raó, per la qual cosa no es recomana.

2.2.3. Exemple d'anàlisi de solvència

El balanç de situació d'una empresa dedicada a la fabricació de maquinària, per als dos últims exercicis (200X – 1 i 200X), és el següent:

Actiu	200X		200X – 1	
	€	%	€	%
Actiu no corrent	949.400	65,82%	700.000	60,87%
Actiu corrent	493.000	34,18%	450.000	39,13%
Total actiu	1.442.400	100,00%	1.150.000	100,00%

Passiu + patrimoni net	200X		200X – 1	
	€	%	€	%
Patrimoni net	512.000	35,50%	495.000	43,04%
Passiu no corrent	530.400	27,73%	215.000	18,70%
Passiu corrent	400.000	36,77%	440.000	38,26%
Total passiu + patrimoni net	1.442.400	100,00%	1.150.000	100,00%

Com a **informació no continguda en el balanç**, se sap que l'empresa ha efectuat durant l'any 200X una inversió en la compra d'un local per un import de 280.000 euros i que aquesta adquisició ha estat finançada totalment amb fons aliens.

A partir d'aquesta informació efectuarem una anàlisi de la solvència de la societat, partint de les tres ràtios estudiades en el subapartat anterior.

Anàlisi de la solvència a llarg termini				Exercici 200X	Exercici 200X-1 ¹	Valors sector
Ràtio d'endeutament	=	$\frac{\text{Fons aliens}}{\text{Patrimoni net}}$	= $\frac{930.400}{512.000}$	1,82	1,32	1,50
Ràtio d'endeutament a llarg termini	=	$\frac{\text{Passiu no corrent}}{\text{Patrimoni net}}$	= $\frac{530.400}{512.000}$	1,04	0,43	1,00
Ràtio d'endeutament a curt termini	=	$\frac{\text{Passiu corrent}}{\text{Patrimoni net}}$	= $\frac{400.000}{512.000}$	0,78	0,89	0,50

¹ Les ràtios del 200X – 1 estan calculades de la mateixa manera que les del 200X.

Comentari:

Veiem que l'endeutament de l'empresa és superior l'any 200X (1,82) del que presentava l'any 200X – 1 (1,32), i ha passat a estar per sobre dels valors mitjans del sector (1,50), la qual cosa sens dubte es deu al finançament amb fons aliens de l'adquisició del local.

Amb referència a la qualitat del seu endeutament s'observa que aquesta ha millorat, ja que en l'exercici de 200X – 1, d'un endeutament total d'1,32, un 0,43 era endeutament a llarg termini i un 0,89 a curt termini, i això significava que l'empresa tenia una proporció massa elevada de fons a tornar en el termini d'un any, per la qual cosa podia tenir problemes de liquiditat. En l'exercici 200X s'ha aconseguit invertir aquesta situació i els deutes a llarg termini representen una proporció superior, 1,04 respecte a l'endeutament a curt termini, que és de 0,78.

Com a conclusió, direm que la solvència a llarg termini d'aquesta empresa ha disminuït aquest exercici, i fins i tot que és inferior a la mitjana del sector. Aquesta situació ha de posar en alerta la societat, ja que hauria de prendre mesures per a reduir l'excés d'endeutament.

La qualitat del deute ha millorat amb la disminució proporcional dels deutes a curt termini.

2.3. Estudi de la liquiditat

Per *liquiditat* s'entén la capacitat d'una empresa de disposar de mitjans líquids suficients (efectiu) per a fer front a les obligacions financeres amb venciment a curt termini.

Si bé la solvència a llarg termini estudiada en el punt anterior garanteix la viabilitat de l'empresa a llarg termini, disposar de prou liquiditat garanteix que l'empresa no tingui problemes per a atendre els seus pagaments més immediats.

2.3.1. Indicador de liquiditat

L'indicador per a estudiar la liquiditat és la **ràtio de coeficient de liquiditat**.

Així mateix, se'l coneix com a **coeficient de solvència a curt termini** o **ràtio de circulant**.

Es formula de la manera següent:

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

En què:

- Actiu corrent = existències + deutors + efectiu i altres equivalents líquids
- Passiu corrent = suma de tots els deutes a curt termini

Aquesta ràtio no s'expressa en percentatge.

2.3.2. Interpretació del coeficient de liquiditat

Com s'ha vist en el subapartat 2.1 d'aquest mòdul, l'actiu corrent es transformarà en efectiu, en condicions normals, en un període inferior a un any, mentre que l'empresa haurà de disposar d'efectiu per a atendre el pagament del passiu corrent també abans d'un any.

Vegeu el subapartat 2.1, "La relació entre liquiditat i exigibilitat, l'equilibri financer del patrimoni empresarial", d'aquest mòdul didàctic.

Aquí ja apareix una primera correspondència, si l'actiu corrent és igual o superior al passiu corrent, podem suposar que l'empresa podrà fer front, sense problemes, al pagament dels seus deutes a curt termini.

Aquesta situació es caracteritza pel fet que l'actiu corrent cobreix el passiu corrent.

Si, a més, aquest actiu corrent presenta un excés sobre el valor del passiu corrent, l'empresa podrà afrontar els pagaments, fins i tot encara que es produeixin fets inesperats que disminueixin el seu efectiu.

Un exemple senzill ajudarà en l'explicació del concepte.

Exemple d'anàlisi de la liquiditat de l'empresa

Suposem la situació següent:

Actiu corrent	430.000	Passiu corrent	395.000
Clients	200.000	Deutes amb bancs a c/t	200.000
Banc compte corrent	230.000	Deutes amb la Hisenda pública	195.000

En aquesta empresa l'actiu corrent cobreix al passiu corrent, ja que els 430.000 euros de l'actiu corrent seran efectius abans d'un any, i per tant podrà pagar els 395.000 que deu en el mateix termini.

Ara bé, suposem una incidència, suposem que un client es declara insolvent, amb la qual cosa l'empresa deixarà de cobrar un saldo de 100.000 euros; en aquest cas, la situació s'haurà invertit i l'empresa no podrà afrontar la situació, ja que no disposarà de prou liquiditat, només tindrà 330.000 euros, que no li permeten pagar 395.000 euros i hauria de recórrer a ajornar pagaments o demanar un préstec amb un termini superior.

Per aquesta raó, l'actiu corrent no solament ha de cobrir el passiu corrent, sinó que ha de permetre disposar d'un marge de seguretat per a possibles imprevistos.

Vist això, es pot afirmar que els valors de la ràtio per sota de la unitat indiquen que l'empresa no disposa en la data del balanç de prou efectiu per a fer front als pagaments a curt termini, ja que l'actiu corrent seria menor que el passiu corrent, però això no és una afirmació absoluta, ja que té molts matisos.

El coeficient de liquiditat presenta una sèrie de limitacions que és necessari tenir en compte en la seva interpretació.

- No té en compte que hi ha una part de l'actiu corrent, la formada per les existències, que no es vendrà pel seu valor, sinó que es vendrà a un preu més alt, ja que les empreses els afegeixen valor, ja sigui amb un marge comercial o transformant-les en productes fabricats, per la qual cosa la liquiditat real d'una empresa en funcionament normal és superior a la que indica el seu coeficient de liquiditat.
- Els pagaments i cobraments es faran durant l'exercici en unes dates determinades al llarg de l'exercici comptable. El coeficient no té en compte aquest aspecte i li resta vàlida. En realitat, la necessitat mensual de liquiditat d'acord amb la previsió d'ingressos i cobraments s'indica en un document que porta per nom **pressupost de tresoreria** i els fonaments del qual es veuran més endavant, en el mòdul de "Gestió pressupostària".
- En la realitat, hi ha altres aspectes que poden afectar la confiança del coeficient i aquesta serà més gran o més petita que el que reflecteix la ràtio.

Per exemple, la **liquiditat d'un hotel de platja**. En el cas d'una empresa com un hotel de platja que tanqui a l'hivern. Quan aquesta societat tanca els seus comptes al desembre en realitat fa tres mesos que no genera cap benefici i segurament haurà contret deutes durant aquell període, ja que haurà començat els treballs de reforma i manteniment hivernals. Per això la seva ràtio de liquiditat segurament serà molt baixa i ho continuarà essent fins que comenci la nova temporada, encara que això no significa que l'empresa tingui problemes reals de liquiditat.

Passa el mateix amb les estacions d'esquí.

Finalment, cal indicar que disposar d'un excés exagerat de fons líquids, com saldos en comptes corrents per a cobrir possibles contingències, aporta molta seguretat, però no deixa de ser una inversió de la qual no s'obté gairebé cap rendiment, per la qual cosa es tracta de recursos desaprofitats. L'ideal és fer una previsió correcta que ens permeti ajustar els cobraments i els pagaments sense tenir fons ociosos ni problemes de liquiditat.

2.3.3. Exemple d'anàlisi de la liquiditat

Per a l'anàlisi de la liquiditat utilitzarem els balanços de la mateixa empresa que per a l'estudi de la solvència.

Vegeu el subapartat 2.2.3, "Exemple d'anàlisi de la solvència" d'aquest mòdul didàctic.

A partir de les dades del balanç de situació per als exercicis de 200X – 1 i 200X, efectuarem l'anàlisi de la liquiditat.

Anàlisi de la liquiditat		Exercici 200X	Exercici 200X-1	Valors sector
Coeficient de liquiditat	= $\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}}$	= $\frac{493.000}{400.000}$	=	
		1,23	1,02	2,52

Comentari:

La liquiditat de l'empresa és netament inferior a la liquiditat mitjana de les empreses del sector, si bé ha millorat respecte a la del 200X – 1.

Encara que és inferior a la mitjana del sector, l'empresa segurament (per a afirmar-ho s'hauria de fer el pressupost de tresoreria) podrà afrontar els seus pagaments a curt termini, ja que la liquiditat està per sobre de la unitat i disposa d'una certa cobertura per a possibles contingències.

2.4. El fons de maniobra

Es definirà com la porció de l'actiu corrent finançat amb capital permanent.

Aquesta definició obliga a introduir el concepte de **capital permanent**, terme amb què es defineixen les fonts de finançament amb exigibilitat nul·la o a llarg termini, és a dir, entren dins d'aquesta classificació el **patrimoni net** que, com hem vist en el subapartat 2.1 d'aquest mòdul, no és exigible, i el **passiu no corrent**, que, com que està compost per deutes amb un venciment superior a l'any, té exigibilitat a llarg termini.

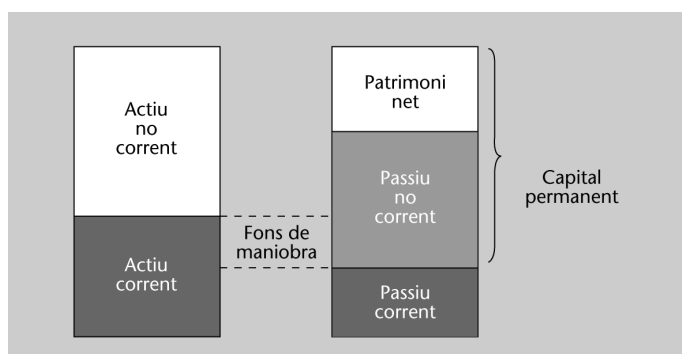
Capital permanent = patrimoni net + passiu no corrent

Com el seu nom indica, es tracta de les fonts de finançament que romandran a llarg termini en l'empresa i, per tant, aquesta no haurà d'afrontar-ne la devolució a curt termini.

De l'estudi de la solvència a llarg i la liquiditat es pot deduir que hi ha una correlació entre la liquiditat i l'exigibilitat, per la qual cosa, en una situació equilibrada, ha de succeir que:

- L'actiu no corrent estigui finançat amb capital permanent (patrimoni net o passiu no corrent).
- L'actiu corrent estigui finançat amb passiu corrent.

Amb l'ajuda d'un gràfic es veurà millor aquest concepte.



Nota

La dada de la liquiditat de l'empresa corrobora l'apuntat en l'estudi de la solvència a llarg termini, en el sentit que aquesta empresa ha millorat l'equilibri del seu endeutament en finançar correctament amb fons a llarg termini l'adquisició del nou local.

Vegeu el subapartat 2.1, "La relació entre liquiditat i exigibilitat, l'equilibri financer del patrimoni empresarial" d'aquest mòdul didàctic.

Com es pot observar, en aquesta empresa el capital permanent finança no solament el total de l'actiu no corrent sinó també una part de l'actiu corrent.

2.4.1. Càlcul del fons de maniobra

El fons de maniobra s'obté per mitjà de dues vies:

Capital permanent – actiu no corrent

O bé:

Actiu corrent – passiu corrent

2.4.2. Interpretació del fons de maniobra

L'existència d'un fons de maniobra positiu i suficient suposa una garantia davant de creditors, si bé no hi ha una xifra exacta o un percentatge de finançament de l'actiu corrent amb capitals permanents que es consideri mínim o adequat.

Aquí és més necessari que mai aplicar el que s'ha repetit fins ara, que cal atendre els aspectes particulars de cada empresa o de cada sector.


De fet, hi ha diferents subsectors o activitats que es caracteritzen per tenir fons de maniobra negatius com, per exemple, el sector de l'hoteleria, la distribució comercial, les grans superfícies o les companyies elèctriques.

En empreses que no tinguin aquesta característica es pot afirmar que tenir un fons de maniobra molt baix o negatiu serà perillós i no podran afrontar èpoques de restriccions creditícies o de recessió econòmica que comportin una disminució en l'entrada d'efectiu.

2.4.3. Exemple d'anàlisi del fons de maniobra

Continuem amb el mateix exemple del subapartat 2.2.3 d'aquest mòdul.

A partir de les dades del balanç de situació per als exercicis 200X – 1 i 200X, calcularem el fons de maniobra.

 Vegeu el subapartat 2.2.3, "Exemple d'anàlisi de la solvència" d'aquest mòdul didàctic.

	Exercici 200X	Exercici 200X-1
Fons de maniobra = Actiu corrent – Passiu corrent = 493.000 – 400.000 =	93.000	10.000

Comentari:

El fons de maniobra s'ha incrementat d'un exercici a l'altre i, consegüentment, l'empresa presenta millor garantia de viabilitat davant de creditors i davant de possibles contingències econòmiques.

El fons es podia calcular també amb l'altra fórmula amb els mateixos resultats.

	Exercici 200X	Exercici 200X-1
Fons de maniobra = Capital permanent – Actiu no corrent = (530.000 + 512.000) – 949.400 =	93.000	10.000

3. Anàlisi de la rendibilitat

La rendibilitat és la mesura del rendiment obtingut pels capitals invertits en qualsevol activitat econòmica, aspecte que, com es pot comprendre, és bàsic i important en l'anàlisi de la realitat d'una empresa.

La rendibilitat d'una empresa s'estudia comparant el rendiment obtingut per aquesta en un període determinat (resultat de l'exercici) amb dues possibles variables diferents: d'una banda, amb el valor dels actius de què ha disposat l'empresa per a generar el benefici i, de l'altra, amb l'import dels capitals que els accionistes han posat a disposició de l'empresa durant el període esmentat (patrimoni net).

Així, una anàlisi de la rendibilitat estudia dos indicadors:

- d'una banda la **rendibilitat econòmica**, també anomenada *rendibilitat dels actius*.
- i de l'altra la **rendibilitat financera**, també anomenada *rendibilitat dels accionistes o rendibilitat final*.

Aquest doble estudi de la rendibilitat es deu al fet que la rendibilitat final o rendibilitat dels accionistes depèn en part de la rendibilitat econòmica, però aquesta sola no és suficient per a assegurar la primera.

El model i contingut del compte de pèrdues i guanys s'ha estudiat en el subapartat 3.2.1 del mòdul "Contingut dels estats financers".

Utilitzarem el compte de pèrdues i guanys d'una empresa per a fixar el concepte del doble vessant de la rendibilitat.

Concepte	Imports en €	%
Import net de la xifra de negoci	500.000	100,00%
+ Altres ingressos d'explotació	0	0,00%
- Altres despeses d'explotació	-290.000	-58,00%
= Resultat d'explotació (benefici) (RE)	210.000	42,00%
+ Ingressos financers	10.000	2,00%
- Despeses financeres	-30.000	-6,00%
= Resultat financer (RF)	-20.000	-4,00%
Resultat abans d'impostos (RAI) = RE + RF	190.000	38,00%
- Impostos sobre beneficis (IB)	-57.000	-11,40%
Resultat procedent d'operacions continuades (RPOC) = RAI - IB	133.000	26,60%
Resultat procedent d'operacions interrompudes (RPOI)	0	0,00%
Resultat de l'exercici (benefici) = RPOC + RPOI	133.000	26,60%

Conceptualment cal separar, d'una banda, la gestió de l'empresa de la seva propietat, cosa que vol dir que primer cal identificar quin és el rendiment positiu que l'empresa ha obtingut de la seva gestió durant l'any i després veure què fa l'empresa amb aquest import.

Quin import ha obtingut l'empresa de l'exemple per la seva gestió durant un any?

220.000 euros. Si bé l'empresa ha obtingut un resultat d'explotació de 210.000 €, com podem veure en el compte de pèrdues i guanys, el que aquesta empresa ha obtingut per la seva gestió i activitats durant un any en el nostre exemple és en realitat 220.000 euros.

Aquest import s'obté de la suma del benefici d'explotació més els ingressos financers, ja que l'empresa del nostre exemple no ha obtingut cap ingrés de les seves operacions interrompudes.

Cal tenir en compte que si bé entre els ingressos d'explotació i les despeses d'explotació hi ha una relació de causalitat, ja que perquè l'empresa obtingui els seus ingressos d'explotació necessita incórrer en les despeses d'explotació, aquesta causalitat no es dóna entre els ingressos financers i les despeses financeres, ja que mentre que els ingressos financers s'obtenen de la inversió dels fons excedents a disposició de l'empresa, les despeses financeres es deriven de la remuneració dels fons aliens utilitzats en el finançament de totes les activitats de l'empresa, per això s'estudien separadament.

Aquest nou resultat l'anomenarem en terminologia comptable *BAIL* (benefici abans d'interessos i impostos) i també podem arribar-hi amb la fórmula:

BAIL = resultat de l'exercici + despeses financers + impostos sobre el benefici

Com actuarà l'empresa amb els 220.000 euros obtinguts?

Els repartirà en tres parts.

- Una primera part es destinarà forçosament a pagar els interessos generats per la utilització de fons aliens. El valor d'aquesta part, les anomenades *despeses financeres*, dependrà de dues variables: de l'import dels fons utilitzats i dels tipus d'interès que apliquin les entitats financeres a aquests fons. En l'exemple tenim unes despeses financeres de 30.000 euros, amb la qual cosa el nostre benefici abans d'interessos i impostos (BAIL) es convertirà en el benefici abans d'impostos (en endavant BAI) i passarà a ser de 190.000 euros.
- Una segona part es destinarà al pagament de l'impost sobre el benefici que marca la llei. L'import d'aquesta part també dependrà de dues variables: de l'import del benefici abans d'impostos (BAI) que hagi generat l'empresa

i del tipus impositiu de l'impost sobre el benefici vigent. Normalment, serà un percentatge força estable. En l'exemple importa 57.000 euros.

- Finalment, la part restant serà el **benefici net**, aquell de què disposaran finalment els propietaris de l'empresa ja sigui per a dotar reserves o per a repartir beneficis. En el nostre exemple serà de 133.000 euros.

Com a resum, es pot afirmar que la gestió de l'empresa ha generat un benefici de 220.000 €, dels quals la propietat de l'empresa ha disposat per un import de 133.000 €.

Ara ja estem en disposició de poder analitzar les dues principals rendibilitats existents: la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera.

3.1. La rendibilitat econòmica i els seus components

La rendibilitat econòmica és una mesura que, referida a un determinat període de temps, indica el rendiment obtingut dels actius totals d'una empresa estudiant només quins són els beneficis generats de l'explotació.

En l'anàlisi de la rendibilitat econòmica no es tenen en compte ni els resultats financers ni els impostos. Aquesta rendibilitat només informa de si l'empresa ha estat capaç de generar superàvit i valor afegit en el seu funcionament.

Informa sobre l'eficàcia de l'organització i la seva capacitat de generar resultats amb independència del seu nivell d'endeutament.

Si bé es tracta d'una dada rellevant, també es pot entendre que l'estudi de la rendibilitat econòmica és un pas previ a l'estudi de la rendibilitat financera (que tractarem en el subapartat següent).

Per a l'estudi de la rendibilitat econòmica es poden utilitzar dos indicadors:

- a) la clàssica ràtio de rendibilitat econòmica
- b) i el més modern EBITDA.

3.1.1. La ràtio de rendibilitat econòmica

La rendibilitat econòmica s'estudia amb un indicador anomenat **ràtio de rendibilitat econòmica** o de **rendibilitat dels actius**.

Es formula de la manera següent:

$$\frac{\text{Benefici abans d'interessos i impostos}}{\text{Actius totals mitjans}} \times 100$$

O el que és el mateix

$$\frac{\text{Benefici net + impost sobre beneficis + despeses financeres}}{\text{Actius totals mitjans}}$$

La ràtio s'expressa en percentatge.

En què:

Actius totals mitjans = (total actiu del balanç de situació final + total actiu del balanç de situació inicial) / 2

Partint del compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, i suposant que els actius mitjans són de 2.000.000 d'euros, la rendibilitat econòmica quedaria així:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \frac{\text{Benefici net + despeses financeres + impostos}}{\text{Actiu total mitjà}} = \frac{220.000}{2.000.000} = 11,00\%$$

Aquest indicador sempre s'expressa en percentatge, i això significa que aquesta empresa, per cada 100 euros d'actius que ha utilitzat, ha generat 11 euros de valor afegit.

3.1.2. Els components de la rendibilitat econòmica

El pas següent, una vegada conegut el valor de la rendibilitat econòmica, serà incrementar un nivell la informació que ofereix aquest indicador descomponent-lo en dos indicadors més, amb la finalitat de disposar no solament del valor d'aquesta variable sinó també de poder conèixer com s'ha generat el rendiment econòmic.

La pregunta de quins són els factors que incideixen en la rendibilitat d'una societat, des del punt de vista econòmic, té com a resposta dos aspectes:

- El volum de vendes, ja que lògicament el nivell de benefici o pèrdues depèn directament del volum de vendes realitzat durant un període de temps i les seves variacions incrementen i disminueixen el valor de la rendibilitat econòmica.

Per què fem servir els actius totals mitjans

- L'anàlisi es fa en una data determinada. Això vol dir que no hi ha la seguretat que el valor dels actius en aquesta data és el que ha estat durant tot l'exercici.
- Aquest seria el cas d'una empresa que al desembre ha adquirit nous actius. En realitat aquests nous actius no haurien estat a disposició de l'activitat de l'empresa durant l'any i per tant només haurien ajudat a generar beneficis l'últim mes. Per això si s'inclouen en el càlcul de la ràtio de rendibilitat sense fer cap ajust el valor d'aquest indicador seria més baix que la realitat.
- El càlcul del valor mitjà s'ajusta més a la realitat.

Dupont de Nemours

En aquest sentit el 1914 la companyia DuPont de Nemours va formular un mètode de control de gestió en què es proposava la descomposició de la rendibilitat econòmica en dos components. Aquest sistema s'ha adoptat com un estàndard en l'anàlisi d'estats financers.

- El marge que s'obtingui d'aquestes vendes, ja que la rendibilitat econòmica no solament dependrà del fet de disposar d'un volum de vendes suficient, sinó que també és necessari que aquestes vendes ofereixin un marge de benefici* raonable.

*El marge és la part que li queda a l'empresari de l'import de la facturació una vegada restats els costos.

En resum, la rendibilitat econòmica depèn del nivell de vendes/ingressos i del marge que obtingui l'empresa, per la qual cosa és possible descompondre la fórmula de la rendibilitat econòmica en dues parts, que seran:

- Rotació d'actiu.
- Marge sobre vendes.

1) Rotació d'actiu

És l'indicador que mostrarà quin és el volum de vendes.

Per a estudiar el nivell de vendes/ingressos, es compara l'import del volum de les vendes d'un període amb el valor dels actius.

La fórmula és:

$$\frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}}$$

En què:

Vendes netes = import net de la xifra de negoci

La rotació d'actiu indica dues coses:

- Les vegades que es recupera el valor de l'actiu mitjançant les vendes.
- El valor en unitats monetàries recuperat mitjançant les vendes per cada unitat monetària invertida en l'empresa.

De fet, els fons invertits en l'adquisició d'actius empresarials es van recuperant amb el funcionament normal de l'empresa durant el pas dels anys, cobrant els ingressos derivats de la seva activitat.

En aquest sentit la rotació d'actiu no té, doncs, un valor que puguem considerar ideal, ja que cada empresa, i sobretot cada activitat, el tindran diferent.

Vegem-ho amb exemples.

Una empresa que es dediqui a la construcció de grans vaixells de creuer i que tardi tres anys a fabricar-ne un lògicament tindrà una rotació d'actiu molt menor que una empresa que es dediqui a la venda d'articles d'alimentació i de la llar al detall (un Carrefour, per exemple).

El fet que no hi hagi un valor ideal no treu importància al fet de disposar de l'indicador de la rotació d'actiu, ja que aquest permetrà avaluar l'eficàcia de

l'empresa, indicarà si els seus gestors fan bé aquesta feina i, per tant, no té actius ociosos.

Per a reforçar la capacitat informativa de l'indicador, com amb la resta de l'anàlisi empresarial, és bo comparar el valor de l'indicador per a un exercici amb el d'anys anteriors, i també amb les de les empreses similars a l'empresa objecte d'estudi (del mateix sector i la mateixa dimensió).

El més important és que, quan es produeix un increment en el volum de vendes d'una empresa sense que aquesta augmenti la seva dimensió, és a dir, sense que incrementi la seva inversió en actius, s'observarà un increment en el valor de la rotació d'actiu.

Partint del compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, i suposant que els actius mitjans són de 2.000.000 d'euros, la rotació d'actiu seria:

$$\text{Rotació d'actiu} = \frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} = \frac{500.000}{2.000.000} = 0,25$$

Això indicaria que per cada euro invertit en l'empresa s'ha ingressat per vendes 0,25 euros. També indica que en un any recupera per la via de vendes el 0,25 del valor dels actius invertits, o el que és el mateix, que necessitaria quatre anys ($0,25 \times 4 = 1$) per a recuperar íntegrament el seu valor.

De totes maneres, per a saber quina part d'aquestes vendes quedarà disponible com a benefici, es necessita estudiar també la següent variable de la descomposició de la rendibilitat, que és el marge sobre les vendes.

2) Marge sobre vendes

Aquesta variable indica quin és el resultat d'explotació que s'obté de cada unitat monetària obtinguda en concepte de vendes, és a dir, quina és la part que queda lliure una vegada restades totes les despeses pròpies de l'activitat (despeses d'explotació).

La fórmula:

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}}$$

Com passa amb l'indicador de rotació d'actiu, tampoc no hi ha valors estandarditzats de marge sobre vendes, si bé la seva comparació amb les dades d'exercicis anteriors o d'altres empreses indicarà el comportament de l'eficiència de l'empresa.

Els increments i disminucions en el marge afectaran directament la rendibilitat econòmica. És normal que les empreses en èpoques de creixement o en

èpoques de crisi no puguin mantenir el marge i aquest baixi, mentre que sobre la base de l'experiència o el coneixement es pugui baixar el valor dels costos i que, en conseqüència, s'incrementi el marge sobre vendes.

Partint del compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, el marge sobre vendes seria:

$$\text{Marge sobre vendes} = \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}} = \frac{220.000}{500.000} = 0,44$$

Això indica que per cada euro ingressat en concepte de vendes, 0,44 queden nets per a l'empresa, mentre que les despeses d'explotació i extraordinàries representen la resta, 0,56 euros (1 - 0,44).

3.1.3. Formulació de la rendibilitat econòmica per mitjà dels seus components

És possible formular la rendibilitat econòmica per mitjà dels dos components estudiats, només cal organitzar tot el que hem vist sobre els components de la rendibilitat econòmica ajuntant totes les fórmules obtingudes.

La fórmula de la rendibilitat econòmica es pot obtenir amb el producte dels dos valors de la seva composició, rotació d'actiu i marge sobre vendes:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \text{Rotacions} \times \text{Marge}$$

Com a conclusió tenim:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Actius totals mitjans}} = \frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}}$$

Només per als qui tinguin curiositat matemàtica

Partint de la fórmula original:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Actius totals mitjans}}$$

- Hem multiplicat numerador i denominador pel valor de les vendes netes:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Actius totals mitjans}} \times \frac{\text{Vendes netes}}{\text{Vendes netes}}$$

- I hem descompost la multiplicació de quocients en dues, que són:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}}$$

- I n'hem obtingut:

$$\text{Rendibilitat econòmica} = \text{Rotacions} \times \text{Marge}$$

Exemple de càlcul de la rendibilitat econòmica per mitjà dels seus components

Com hem vist, hi ha dues maneres d'arribar al càlcul de l'indicador de rendibilitat econòmica: la manera directa, amb la primera fórmula, o la indirecta, calculant els dos valors, rotació d'actiu i marge sobre vendes.

Partint del compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, i recordant que els actius mitjans eren de 2.000.000 d'euros, la rendibilitat econòmica seria:

Rendibilitat econòmica	=	$\frac{\text{BAII}}{\text{Actiu total mitjans}}$	=	$\frac{220.000}{2.000.000}$	=	11,00%
-------------------------------	---	--	---	-----------------------------	---	---------------

Rotació de actiu	=	$\frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actiu total mitjans}}$	=	$\frac{500.000}{2.000.000}$	=	0,250
-------------------------	---	--	---	-----------------------------	---	--------------

Marge sobre vendes	=	$\frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}}$	=	$\frac{220.000}{500.000}$	=	0,4400
---------------------------	---	---	---	---------------------------	---	---------------

Rendibilitat econòmica	=	Rotació × Marge × 100	=	$(0,25 \times 0,44) \times 100$	=	11,00%
-------------------------------	---	-----------------------	---	---------------------------------	---	---------------

3.1.4. La interpretació de la ràtio de rendibilitat econòmica

La rendibilitat d'una empresa indicarà el grau d'incert que els seus gestors han tingut en les decisions realitzades en el passat i també, amb la precaució necessària, donarà certa informació sobre la conveniència o no de mantenir la inversió en l'empresa en el futur partint dels seus possibles beneficis.

La millor interpretació, com succeeix amb altres ràtios, s'obté comparant els resultats tant amb els mateixos referits a exercicis anteriors com amb els que obtenen altres empreses del sector i d'una dimensió semblant.

Una empresa pot incrementar la seva rendibilitat econòmica fent qualsevol de les accions següents:

- Incrementar el marge sobre vendes i mantenint constant la rotació d'actiu.
- Incrementant la rotació d'actiu mantenint el mateix marge sobre vendes.
- Incrementant les dues variables.
- Incrementant una de les dues encara que comporti una disminució de l'altra, sempre que la magnitud que s'incrementi compensi el descens de la variable que disminueix.

Exemple de variació de la rendibilitat econòmica

A continuació es presenta una taula en què es mostra el valor de la rendibilitat econòmica d'una empresa descomposta en rotació d'actiu i marge sobre vendes, en la qual es donen les quatre possibles situacions:

	Inicial	a	b	c	d
Rotació d'actiu	0,45	0,55	0,45	0,55	0,40
Marge sobre vendes	0,38	0,38	0,50	0,50	0,50
Rendibilitat econòmica	17,10%	20,90%	22,50%	27,50%	20,00%

- a) En passar la rotació d'actiu del 0,45 al 0,55, la rendibilitat econòmica s'incrementa fins al 20,90%, encara que mantingui invariable el marge sobre vendes inicial del 0,38.
- b) En incrementar el marge sobre vendes fins al 0,50, la rendibilitat econòmica augmenta fins al 22,50%, malgrat mantenir la rotació d'actiu com la inicial en 0,45.
- c) En aquest cas, en incrementar les dues variables, rotació sobre actiu del 0,45 al 0,55 i el marge sobre vendes, del 0,38 al 0,50, la rendibilitat econòmica incrementa fins al 27,50%.
- d) Finalment, veiem que un augment en el marge sobre vendes, del 0,38 al 0,5, compensa la baixada en la rotació d'actiu, del 0,45 al 0,40, i la rendibilitat econòmica encara puja del 17,10% al 20%.

3.1.5. L'EBITDA, formulació i interpretació

El concepte d'EBITDA es va introduir en el mòdul anterior, subapartat 3.2.3.

L'EBITDA informa de la **capacitat de generar efectiu d'una empresa**, ja que indica quin ha estat el resultat obtingut de les operacions que han comportat o comportaran un cobrament o un pagament i se n'exclouen les operacions que no comporten moviment de fons; és a dir, informa de la tresoreria que ha estat capaç de generar una empresa en un període determinat amb la realització de les seves activitats típiques.

L'EBITDA és, doncs, un indicador que s'obté exclouent les operacions d'explotació que no impliquin moviment d'efectiu, la qual cosa el converteix en un indicador, d'una banda, limitat, perquè no inclou despeses importants, però, de l'altra, aporta una informació interessant i és poc sensible als efectes que l'aplicació de diferents criteris comptables tindrà en els resultats d'una empresa.

La formulació de l'EBITDA

L'EBITDA és un valor absolut que es pot calcular de dues maneres:

- Restant als ingressos d'explotació totes les despeses de l'activitat excepte les dotacions anuals de l'amortització i els deterioraments.
- Sumant al resultat d'explotació les amortitzacions i deterioraments del període.

Exemple de càlcul de l'EBITDA

Una empresa presenta el següent compte de pèrdues i guanys. Entre les despeses d'explotació se sap que 140.000 euros corresponen a les dotacions a l'amortització del període i a 10.400 a dotacions per deteriorament d'actius.

Concepte	Imports en milers de €
Import net de la xifra de negoci	2.000.000
+ Altres ingressos d'explotació	0
– Despeses d'explotació	–1.541.320
= Resultat d'explotació (RE)	458.680

Concepte	Imports en milers de €
+ Ingressos financers	0
– Despeses financeres	–4.000
= Resultat financer (RF)	–4.000
Resultat abans d'impostos (RAI) = RE + RF	454.680
– Impostos sobre beneficis (IB)	–110.000
Resultat procedent d'operacions continuades (RPOC) = RAI – IB	344.680
Resultat procedent d'operacions interrompudes (RPOI)	0
Resultat de l'exercici = RPOC + RPOI	344.680

Per al càlcul de l'EBITDA s'utilitzarà el sistema de suma:

Resultat d'exploració	460.680
+ Dotacions a l'amortització	140.000
+ Deterioraments	10.400
EBITDA	611.080

La interpretació de l'EBITDA

L'EBITDA, com passa amb la resta de magnituds absolutes, diu poc per si sol, si bé la seva tendència és un bon indicador de la salut d'una empresa.

Se sol expressar en valors absoluts però acompanyat de la seva variació en percentatge respecte al valor de l'exercici anterior.

Una tendència creixent és un indicador de la bona marxa de l'empresa.

Com s'ha vist, l'EBITDA també presenta limitacions, ja que exclou l'efecte que l'endeutament o les despeses derivades de l'amortització dels actius no corrents poden tenir en el resultat final i, per tant, en la viabilitat de l'empresa. Sempre es recomana, doncs, complementar-ne l'estudi amb el de la resta d'indicadors de rendibilitat.

3.2. La rendibilitat financera i els seus components

La rendibilitat financera, també coneguda com a rendibilitat del patrimoni net o rendibilitat de l'accionista, és una mesura de la retribució o aprofitament que pot rebre l'accionista.

De fet, és el valor final de la rendibilitat d'una empresa atenent l'objectiu bàsic de la generació de beneficis que tenen la majoria de les organitzacions.

La rendibilitat financera és la que realment marcarà quin és el benefici de què poden disposar els accionistes. Normalment, aquests tenen una idea de quina és la rendibilitat que volen obtenir, ja que generalment compararan el rendiment de la seva inversió amb altres alternatives possibles d'inversió.

Com s'explicava en la introducció al concepte de rendibilitat, el seu valor dependrà, en principi, tant de la rendibilitat econòmica obtinguda en el període com d'uns altres dos factors: les despeses financeres i els impostos pagats en el mateix període.

Aquest concepte és fàcilment comprensible. Recordem que per a calcular l'indicador de la rendibilitat econòmica s'utilitzava un valor, l'anomenat *benefici abans d'interessos i impostos* (BAII), però en l'observació del compte de pèrdues i guanys es veu amb facilitat que el resultat final que queda disponible per a l'empresa no és aquest BAII, sinó que és el resultat final (també anomenat *benefici net*), que coincidirà amb el BAII però minorat amb les despeses financeres i amb la quota d'impost sobre el benefici a pagar. No hem d'oblidar que l'empresa té l'obligació de retribuir els fons aliens utilitzats i de pagar els seus impostos.

A continuació mostrem una taula en què podem veure una empresa que, encara que obté exactament la mateixa rendibilitat econòmica dos anys seguits, obtindria un benefici de l'exercici superior el segon any a causa de dos fets que directament no tenen a veure amb la seva activitat, com ara:

- Una baixada en els tipus d'interès que li permet pagar menys interessos.
- Tenir unes deduccions fiscals (rebaixa d'impostos) que no tenia el primer any i que li permeten pagar menys impostos.

Concepte	Any 2	Any 1
	Imports en milers de €	Imports en milers de €
Import net de la xifra de negoci	2.000	2.000
+ Altres ingressos d'explotació	0	0
– Altres despeses d'explotació	–1.500	–1.500
= Resultat d'explotació (RE)	500	500
+ Ingressos financers	0	0
– Despeses financeres	–40	–100
= Resultat financer (RF)	–40	–100
Resultat abans d'impostos (RAI) = RE + RF	460	400
– Impostos sobre beneficis (IB)	–20	–60
Resultat procedent d'operacions continuades (RPOC) = RAI – IB	440	340
Resultat procedent d'operacions interrompudes (RPOI)	0	0
Resultat de l'exercici = RPOC + RPOI	440	340
Altres dades necessàries per al càlcul de la rendibilitat		
Vendes netes	2.000	2.000
Actius totals mitjans	2.500	2.500

Vegeu l'apartat 3, "Anàlisi de la rendibilitat", d'aquest mòdul didàctic.

Observació

En analitzar la rendibilitat econòmica, es pretenia saber quin era el rendiment obtingut per l'empresa en dur a terme la seva activitat, i d'aquí la no-inclusió en la fórmula dels aspectes que no depenen de l'activitat, com l'efecte fiscal i l'efecte financer, i que poden canviar d'un any a l'altre i per tant fer que l'indicador (la ràtio) no sigui tan efectiu. Però ara el que es pretén és saber la rendibilitat disponible per als accionistes, per la qual cosa s'han de tenir en compte aquests dos aspectes.

Patrimoni net	1.500	1.500
Rotació d'actiu (vendes netes / actius totals mitjans)	0,8	0,8
Marge sobre vendes (BAII / vendes netes)	0,25	0,25
Rendibilitat econòmica	20%	20%

S'observa que malgrat tenir un millor resultat de l'exercici o final el segon any, la rendibilitat econòmica seria la mateixa (es tracta tan sols d'un exemple teòric).

L'empresa de l'exemple ha obtingut un resultat d'explotació idèntic tant l'any 1 com l'any 2 de 500; però mentre que l'any 1 va haver de dedicar 100 a pagar interessos i 60 a pagar impostos, el segon any només n'ha de pagar 40 d'interessos i 20 d'impostos, i per tant el seu resultat final és superior.

Com a conclusió podem afirmar que, si la rendibilitat econòmica ja era un indicador interessant, per a un directiu d'una empresa la rendibilitat financera és un indicador encara més important, ja que en bona mesura representa els interessos dels propietaris de l'empresa.

3.2.1. La ràtio de rendibilitat financera

Per a estudiar la rendibilitat financera s'utilitza un únic indicador que rep, com és lògic, el nom de *ràtio de rendibilitat financera*.

Es formula de la manera següent:

$$\text{Rendibilitat financera} = \frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{Patrimoni net}} \times 100$$

La ràtio s'expressa en percentatge.

Utilitzant com a exemple el compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, i suposant que el patrimoni net de l'empresa fos de 800.000 euros, la rendibilitat financera seria:

$$\text{Rendibilitat financera} = \frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{Patrimoni net}} \times 100 = \frac{133.000}{800.000} \times 100 = 16,63\%$$

El significat d'aquest indicador és que els accionistes de l'empresa han guanyat 16,63 euros per cada 100 euros invertits.

En comparació amb altres possibles inversions, es pot afirmar que els propietaris d'aquesta empresa han obtingut una bona rendibilitat. Avui en dia en un dipòsit bancari o en un fons d'inversió de renda fixa s'obté una rendibilitat netament inferior.

3.2.2. Els components de la rendibilitat financera

La rendibilitat financera es pot descompondre en quatre components.

Els dos primers coincideixen amb els estudiats en la rendibilitat econòmica: la rotació d'actiu i el marge sobre vendes (vegeu el subapartat 3.1 d'aquest mòdul).

La fórmula de la rotació de l'actiu és:

$$\text{Rotació d'actiu} = \frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}}$$

La fórmula del marge sobre vendes és:

$$\text{Marge sobre vendes} = \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}}$$

Els altres dos components reben els noms de **palanquejament financer** i **efecte fiscal**.

1) El palanquejament financer

És l'indicador que recull l'efecte que l'endeutament d'una empresa té sobre la rendibilitat financera. El palanquejament financer pot ser positiu, negatiu o neutre.

Sempre que una empresa utilitza fons aliens, es troba davant dues obligacions de pagament: d'una banda, la de tornar els fons una vegada arribat el venciment pactat, i de l'altra, i aquesta és la que interessa ara, haurà de pagar un cost financer per la utilització durant un temps d'aquests fons aliens, uns interessos. Aquests interessos és el que normalment s'anomena despesa financera.

L'interès se sol pactar en demanar el préstec i pot ser fix o variable.

Per la seva part, aquests fons aliens s'utilitzaran en l'adquisició d'uns actius que s'aplicaran a l'activitat empresarial, amb la qual cosa, en condicions normals i segons l'èxit d'aquesta activitat, l'empresa ha d'obtenir uns rendiments, o dit d'una altra manera, obtindrà una rendibilitat. És a dir, sempre que una empresa utilitzi fons aliens tindrà unes despeses financeres però, en contrapartida, dels actius adquirits amb aquests fons aliens obtindrà una rendibilitat.

El que sempre intentaran els gestors de l'empresa és que la rendibilitat que l'empresa obtingui dels actius adquirits amb fons aliens sigui superior al cost financer derivat de la utilització del capital esmentat.

Com sempre, un exemple senzill pot ajudar a comprendre el concepte.

Exemple 1. Endeutar-se és rendible?

Una empresa rep la proposta d'un negoci segur, del qual obtindrà una rendibilitat econòmica del 20% en un any. Necessita invertir-hi 200.000 euros dels què no disposa i, per tant, ha d'acudir al finançament aliè.

Els seus directius acudeixen a un banc i demanen un crèdit que els és concedit amb un interès anual del 14%.

Ara ens podem formular una pregunta: Val la pena fer el negoci malgrat que el cost financer serà tan elevat?

Comprovació numèrica de l'operació:

- Del negoci l'empresa obtindrà un rendiment de: $200.000 \text{ €} \times 20\% = 40.000 \text{ euros}$.
- Els costos financers que s'hauran de pagar seran: $200.000 \text{ €} \times 14\% = 28.000 \text{ euros}$.
- Apareix una diferència positiva de 12.000 euros ($40.000 \text{ €} - 28.000 \text{ €}$), per la qual cosa podem afirmar que el negoci sí que surt rendible a l'empresa i, per tant, en aquest cas el fet d'endeutar-se l'haurà beneficiat.

Exemple 2. Endeutar-se és rendible?

Vegem un segon cas: si en comptes de necessitar 200.000 euros l'empresa n'ha de demanar 500.000, funcionaria?

En cas que els percentatges de rendibilitat econòmica i d'interès es mantinguin inalterables, també funcionaria el negoci. Comprovem-ho:

- Del negoci l'empresa obtindrà un rendiment de: $500.000 \text{ €} \times 20\% = 100.000 \text{ euros}$.
- Els costos financers que s'hauran de pagar seran: $500.000 \times 14\% = 70.000 \text{ euros}$.
- Apareix una diferència positiva de 30.000 euros, per la qual cosa podem afirmar que el negoci sí que li surt rendible a l'empresa i, per tant, en aquest cas el fet d'endeutar-se l'haurà beneficiat.

De l'observació de l'exemple podem afirmar que:

Sempre que la rendibilitat econòmica obtinguda de la utilització de fons aliens sigui superior al cost financer derivat d'utilitzar-los, es produeix l'efecte que com més endeutada sigui una empresa més elevada serà la seva rendibilitat financera.

Quan això passa, direm que l'empresa té un **palanquejament financer positiu** i quan passa a la inversa, el palanquejament financer és **negatiu**.

El palanquejament (per això s'utilitza la paraula *palanca*) indica si el fet d'estar endeutada multiplica o divideix el nivell de benefici obtingut per una empresa.

Formulació del palanquejament financer. S'obté amb el producte de dos quocients, la fórmula és:

$$\text{Palanquejament financer} = \frac{\text{Actius totals mitjans}}{\text{Patrimoni net}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$$

En què:

Actius totals mitjans = (total actiu final + total actiu inicial) / 2

BAI = Benefici abans d'impostos = Resultat abans d'impostos +/- Resultat procedent d'activitats interrompudes

BAIL = Benefici abans d'interessos i impostos = Resultat de l'exercici + Impostos sobre el benefici + Despeses financers

Qualsevol resultat per sobre de la unitat implica un factor de palanquejament financer positiu, mentre que per sota el factor és negatiu i indica que l'endeutament té un efecte negatiu sobre els resultats.

Les variacions en el valor del palanquejament vénen de les variacions en qualsevol dels dos elements que l'influeixen: els costos financers i el nivell de rendibilitat econòmica obtingut.

Utilitzant com a exemple el compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, el palanquejament financer seria:

Palanquejament financer	$\frac{\text{Actius totals mitjans}}{\text{Patrimoni net}} = \frac{2.000.000}{800.000} = 2,50$
	$\times 2,16$
	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAIL}} = \frac{190.000}{220.000} = 0,86$

Es pot afirmar que en aquesta empresa el palanquejament és molt positiu, ja que està per sobre de la unitat, la qual cosa indica que és positiu. Si el palanquejament és superior a la unitat, indica que l'empresa obté de la utilització dels fons aliens que ha rebut un benefici superior al cost que li representa utilitzar-los.

2) L'efecte fiscal

L'últim dels components de la rendibilitat financera és l'efecte fiscal.

Aquest indicador recull l'efecte que l'impost sobre beneficis té sobre la rendibilitat d'una empresa.

Es tracta d'un quocient que indica quina proporció del resultat quedarà a disposició de l'empresa i quina proporció s'haurà d'ingressar en la Hisenda pública en concepte d'impost sobre beneficis.

L'efecte fiscal dependrà dels tipus de càlcul de l'impost i de les possibles deduccions a què tingui dret l'empresa.

La fórmula de l'efecte fiscal és:

$$\text{Efecte fiscal} = \frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{BAI}}$$

Impost sobre el benefici a Espanya

Al nostre país hi ha dues modalitats d'impost sobre el benefici: l'**impost sobre la renda de les persones físiques**, que com indica el seu nom grava els beneficis obtinguts per persones físiques –com ara professionals autònoms– i l'**impost de societats**, que grava els beneficis que obtenen les societats, ja siguin anònimes, limitades, cooperatives, etc.

Els valors de l'efecte fiscal sempre van de 0 a 1, tenint en compte que com més alt sigui l'efecte menor serà la càrrega que suporta l'empresa en impostos.

Un resultat de 0 significaria que tot el resultat de l'exercici es convertiria en impost, mentre que un resultat d'1 vol dir que no es paga cap impost.

Utilitzant com a exemple el compte de pèrdues i guanys de l'empresa de l'exemple de l'apartat 3, l'efecte fiscal seria:

$$\text{Efecte fiscal} = \frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{BAI}} = \frac{133.000}{190.000} = 0,70$$

Això indica que de cada euro de benefici generat abans d'impostos (resultat de l'exercici positiu), 0,70 cèntims queden a disposició de l'empresa, mentre que la resta, 0,30, es paguen com a impost sobre el benefici.

3.2.3. Càlcul de la rendibilitat financera a partir dels seus components

És possible formular la rendibilitat financera per mitjà del producte dels seus quatre components:

$$\text{Rendibilitat financera} = \text{Rotació d'actiu} \times \text{marge sobre vendes} \times \text{palanquejament financer} \times \text{efecte fiscal} \times 100$$

És a dir,

$$\text{Rendibilitat financera} = \frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{Vendes netes}} \times \left[\frac{\text{Actius totals mitjans}}{\text{Fons propis}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}} \right] \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}}$$

Exemple de càlcul de la rendibilitat financera per mitjà dels seus components

Finalment, veurem com queda composta la rendibilitat financera amb les dades de l'exemple utilitzat:

Rendibilitat financera	$\frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{Patrimoni net}} \times 100 = \frac{133.000}{800.000} \times 100 =$	16,63%
-------------------------------	--	---------------

Rotació d'actiu	$\frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} = \frac{500.000}{2.000.000} =$	0,25
------------------------	--	-------------

Marge sobre vendes	BAI	=	220.000	=	0,44
	Vendes netes	=	500.000	=	

Palanquejament financer	Actius totals mitjans	=	2.000.000	=	2,5	
	Patrimoni net	=	800.000	=		
					×	2,159
	BAI	=	190.000	=		
	BAI	=	220.000	=	0,864	

Efecte fiscal	Resultat de l'exercici	=	133.000	=	0,70
	BAI	=	190.000	=	

La rendibilitat financera s'obté amb a:

$$\text{Rendibilitat financera} = (0,25 \times 0,42 \times 2,262 \times 0,70) \times 100 = 16,63\%$$

3.2.4. Interpretació de la rendibilitat financera

La millor interpretació, com succeeix amb altres ràtios, s'obté amb la realització d'una anàlisi vertical i una anàlisi horitzontal, i en aquest cas també cal comparar-la amb la possible rendibilitat financera que s'hauria obtingut d'altres alternatives d'inversió.

Ampliant una mica aquesta última afirmació, ho veurem més clar amb un exemple.

Si una persona inverteix en una empresa 120.000 euros que tenia dipositats en un fons d'inversió, exigirà, en bona lògica, que la rendibilitat financera obtinguda per l'empresa sigui com a mínim igual o superior a la que obtindria si hagués mantingut els estalvis en el fons d'inversió.

Com a conclusió veurem quins són els efectes dels components per aconseguir que una empresa pugui incrementar la seva rendibilitat financera.

Exemple de variació de la rendibilitat financera

La taula següent mostra el valor de la rendibilitat financera d'una empresa descomposta en rotació d'actiu, marge sobre vendes, marge, palanquejament financer i efecte fiscal, i després es presenten quatre possibles situacions:

	Inicial	a	b	c	d
Rotació d'actiu	0,45	0,55	0,45	0,45	0,45
Marge sobre vendes	0,38	0,38	0,5	0,38	0,38
Palanquejament financer	1,2	1,2	1,2	0,8	1,2
Efecte fiscal	0,7	0,7	0,7	0,7	0,9
Rendibilitat financera	14,36%	17,56%	18,90%	9,58%	18,47%

- a) En passar la rotació d'actius de 0,45 a 0,55 i, mantenint igual la resta de components, la rendibilitat financera s'incrementa fins al 17,56%.
- b) En incrementar el marge sobre vendes fins al 0,50, mantenint invariables els altres components, també augmenta la rendibilitat financera, en aquest cas fins al 18,90%.
- c) En aquesta situació el palanquejament financer és negatiu, ja que en descendir d'1,2 a 0,8, la rendibilitat financera es veu reduïda del 14,36% al 9,58%, malgrat la invariabilitat de la resta de components. Aquest descens del palanquejament financer es podria deure perfectament a una pujada en els tipus d'interès dels préstecs de l'empresa.
- d) Finalment s'observa que un descens en l'impost sobre el benefici (ja sigui de la renda de les persones físiques o de l'impost de societats) té un efecte positiu sobre la rendibilitat financera, ja que en passar de 0,7 a 0,9, la rendibilitat financera inicial incrementa fins al 18,47%.


4. Anàlisi d'ingressos i despeses

Com a pas següent a l'anàlisi de la solvència és convenient completar l'anàlisi dels estats financers mitjançant una anàlisi dels ingressos i les despeses de l'empresa.

Aquesta anàlisi busca informar sobre la composició dels ingressos i les despeses estudiant el pes relatiu que cada tipus d'ingrés o cada tipus de despesa té en el resultat de l'exercici obtingut.

4.1. Anàlisi percentual d'ingressos i despeses

És una anàlisi vertical, que estudia per mitjà de l'eina de percentatges verticals, la composició dels ingressos i les despeses de l'empresa.

 Sobre l'eina de percentatges verticals podeu veure el subapartat 1.3.2, "Anàlisi estructural. Percentatges verticals", d'aquest mòdul didàctic.

Aquesta anàlisi permet conèixer la qualitat dels components del resultat empresarial i, si s'estén en l'estudi de diferents exercicis comptables, pot servir per a detectar tendències en el comportament de les diferents partides components dels ingressos i les despeses, i estudiar-ne les variacions interanuals.

Recordeu que el valor referencial que s'utilitza és el valor de l'import net de la xifra de negoci; per tant, la resta de valors s'indiquen respecte al valor total d'aquesta xifra.

Per a poder fer un estudi més complet presentem un model de compte de pèrdues i guanys amb més detall del que s'ha utilitzat fins ara, en què s'indiquen separatament, d'acord amb el Pla general de comptabilitat, el valor de les despeses segons la seva naturalesa.

Els ingressos i les despeses d'explotació se separen segons que siguin:

1. Import net de la xifra de negoci	
Saldo +	El valor net de la suma de tots els ingressos per vendes i prestació de serveis
2. Variació d'existències de productes acabats i en curs de fabricació	
Saldo +/-	Hi figurarà la diferència entre el valor inicial dels productes acabats o en curs i el valor final. Aquesta partida apareixerà només en empreses industrials.
3. Treballs realitzats per l'empresa per al seu actiu	
Saldo +	El valor net dels treballs realitzats per l'empresa per al seu immobilitzat
4. Aprovisionaments	
Saldo -	La suma del cost dels materials utilitzats en el procés productiu de l'empresa i el consum d'aprovisionaments

5. Altres ingressos d'exploració	
Saldo +	El valor de la partida formada pels altres ingressos generats per l'exploració
6. Despeses de personal	
Saldo –	La suma de totes les despeses derivades de la utilització de mà d'obra a l'exercici (sous, cotitzacions, indemnitzacions, etc.)
7. Altres despeses d'exploració	
Saldo –	La suma de tots els conceptes d'altres despeses d'exploració (en general les despeses d'exploració que no siguin aprovisionaments, despeses de personal, amortitzacions o deterioraments)
8. Amortització de l'immobilitzat	
Saldo –	Les quotes de l'amortització de l'immobilitzat de l'exercici
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i d'altres	
Saldo +	L'import de les subvencions a l'exploració cobrades durant l'exercici o la part corresponent de les subvencions en capital
10. Excessos de provisions	
Saldo +	El valor de les despeses reversibles que es van cobrir al seu dia amb una provisió i que finalment no s'han dut a terme
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat	
Saldo +/-	Pèrdues o beneficis en la venda d'immobilitzat i les dotacions o reversió de les provisions per cobrir possibles pèrdues de valor de l'immobilitzat

El model de compte és el següent.

Concepte	Imports en u. m.	%
1. + Import net de la xifra de negoci		
2. +/- Variació d'existències de productes acabats i en curs de fabricació		
3. + Treballs realitzats per l'empresa per al seu actiu		
4. – Aprovisionaments		
5. + Altres ingressos d'exploració		
6. – Despeses de personal		
7. – Altres despeses d'exploració		
8. – Amortització de l'immobilitzat		
9. + Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i d'altres		
10. + Excessos de provisions		
11. +/- Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat		
= Resultat d'exploració (RE)		
+ Ingressos financers		
– Despeses financeres		
= Resultat financer (RF)		
Resultat abans d'impostos (RAI) = RE + RF		
– Impostos sobre beneficis (IB)		
Resultat procedent d'operacions continuades (RPOC) = RAI – IB		
Resultat procedent d'operacions interrompudes (RPOI)		
Resultat de l'exercici = RPOC + RPOI		

Per a l'explicació d'aquesta anàlisi s'utilitzarà un exemple.

Exemple il·lustratiu de l'anàlisi per percentatges verticals del compte de pèrdues i guanys. Un exercici econòmic

Una empresa presenta el següent compte de pèrdues i guanys:

Concepte	Imports en u. m.	%
1. + Import net de la xifra de negoci	680.000	100,00% ¹
4. – Aprovisionaments	-160.000	-23,53%
5. + Altres ingressos d'explotació	12.400	1,82%
6. – Despeses de personal	-286.450	-42,13%
7. – Altres despeses d'explotació	-35.600	-5,24%
8. – Amortització de l'immobilitzat	-86.400	-12,71%
= Resultat d'explotació (RE)	123.950	18,23%
+ Ingressos financers	3.000	0,44%
– Despeses financeres	-30.000	-4,41%
= Resultat financer (RF)	-27.000	-3,97%
Resultat abans d'impostos (RAI) = RE + RF	96.950	14,26%
– Impostos sobre beneficis (IB)	-24.238	-3,56%
Resultat procedent d'operacions continuades (RPOC) = RAI – IB	72.712	10,69%
Resultat procedent d'operacions interrompudes (RPOI)	0	0,00%
Resultat de l'exercici = RPOC + RPOI	72.712	10,69%

¹ El valor de referència és el de l'import net de la xifra de negoci (INCN), que s'indica amb un valor percentual del 100%.

Nota: d'acord amb la normativa comptable, no s'hi han inclòs les partides que tenien valor zero.

De l'observació d'aquest compte es pot deduir:

- Els aprovisionaments representen un 23,53% del valor de l'INCN.
- Les despeses de personal representen un 42,13% de l'INCN.
- Les amortitzacions importen un 12,71% de l'INCN.
- El resultat d'explotació és el 18,23% de l'INCN, la qual cosa es pot interpretar com que l'empresa aconsegueix un resultat d'explotació de 18,23 euros per cada 100 € venuts.

Com s'ha indicat, aquesta anàlisi resulta indicada per a localitzar les tendències en el comportament dels diferents ingressos i despeses, i poder estudiar les seves variacions interanuals, com es veurà en l'exemple següent.

Exemple il·lustratiu de l'anàlisi per percentatges verticals del compte de pèrdues i guanys. Tres exercicis econòmics

Vegem el mateix cas de l'empresa anterior però indicant els percentatges verticals per a tres exercicis.

En aquest cas, suposarem que una empresa va iniciar la seva activitat en l'exercici X – 2.

Concepte	Any X		Any X – 1		Any X – 2	
	Imports en u. m.	%	Imports en u. m.	%	Imports en u. m.	%
1. + Import net de la xifra de negoci	680.000	100,00%	600.000	100,00%	570.000	100,00%
4. – Aprovisionaments	-160.000	-23,53%	-180.000	-30,00%	-186.000	-32,63%

Concepte	Any X		Any X – 1		Any X – 2	
	Imports en u. m.	%	Imports en u. m.	%	Imports en u. m.	%
5. + Altres ingressos d'exploració	12.400	1,82%	6.000	1,00%	0	0,00%
6. – Despeses de personal	-286.450	-42,13%	-270.000	-45,00%	-255.500	-44,82%
7. – Altres despeses d'exploració	-35.600	-5,24%	-28.000	-4,67%	-24.000	-4,21%
8. – Amortització de l'immobilitzat	-86.400	-12,71%	-85.000	-14,17%	-82.400	-14,46%
= Resultat d'exploració (RE)	123.950	18,23%	43.000	7,17%	22.100	3,88%
+ Ingressos financers	3.000	0,44%	2.400	0,40%	100	0,02%
– Despeses financeres	-30.000	-4,41%	-35.000	-5,83%	-40.000	-7,02%
= Resultat financer (RF)	-27.000	-3,97%	-32.600	-5,43%	-39.900	-7,00%
Resultat abans d'impostos (RAI) = RE + RF	96.950	14,26%	10.400	1,73%	-17.800	-3,12%
– Impostos sobre beneficis (IB)	-24.238	-3,56%	-2.600	-0,43%	0	0,00%
Resultat procedent d'operacions continuades (RPOC) = RAI – IB	72.712	10,69%	7.800	1,30%	-17.800	-3,12%
Resultat procedent d'operacions interrompudes (RPOI)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Resultat de l'exercici = RPOC + RPOI	72.712	10,69%	7.800	1,30%	-17.800	-3,12%

De l'anàlisi vertical de percentatges s'observa:

- En primer lloc, que el resultat d'exploració de l'empresa ha passat d'un 3,88% de l'INCEN l'any X – 2 a un 7,17% l'any X – 1 i un 18,23% l'any X.
- El resultat de l'exercici passa del 3,12 negatiu al 10,69 positiu en aquests tres anys.
- El cost d'aprovisionaments es redueix d'any en any i passa del 32,64% al 23,53%, cosa que demostra que l'empresa està aprenent a aprofitar els seus recursos i, per tant, redueix el consum percentual de matèries primeres.
- Amb referència al cost de personal, també s'observa que es manté en valors aproximats al 40% de l'INCEN, i això permet deduir que el cost de personal es manté tot i incrementar les vendes.

4.2. Indicadors d'ingressos

L'anàlisi de percentatges verticals del compte de pèrdues i guanys d'una empresa es pot ampliar, sempre que es disposi de certa informació que no es troba inclosa en el mateix compte de resultats; per tant, serà necessària la seva obtenció per altres mitjans (com veurem en el mòdul següent).

En l'anàlisi d'ingressos mitjançant indicadors també s'estudia la composició dels diferents ingressos que l'empresa genera en la seva activitat.

Ens centrarem en l'estudi en tres característiques:

- La dependència de l'activitat principal.
- El grau de concentració del negoci.
- El grau de renovació de clients.

Composició dels ingressos

Bàsicament ens referirem a estudiar quina part dels ingressos totals s'ha generat en les diferents activitats realitzades per l'empresa, és a dir, una part dels ingressos són d'exploració, una altra part són els ingressos financers. També ens interessarà saber quina part aporta cada producte al total d'ingressos.

4.2.1. La ràtio de dependència de l'activitat principal

Indica en quina proporció depèn l'empresa de la seva activitat principal.

Aquesta activitat serà la generada per la realització del negoci o procés per al qual ha estat dissenyada l'empresa i que és el que els gestors de l'empresa consideren que justifica la seva existència.

En el cas d'una empresa dedicada a la fabricació i venda de calçat els ingressos de la seva activitat principal serien els obtinguts de la fabricació i venda d'aquest producte. No seria una activitat principal l'activitat financera ni qualsevol altra activitat interrompuda que generés beneficis, com ara la venda d'una empresa filial, o una activitat especulativa de compravenda de solars i edificis. En canvi, sí que tindrien la consideració d'ingressos provinents de l'activitat principal els altres ingressos d'explotació, com la venda de retalls sobrants de pell o els treballs de tenyit de la pell realitzats per a altres marques.

La formulació de la ràtio de dependència de l'activitat principal és:

$$\frac{\text{Import net de la xifra de negoci}}{\text{Total ingressos de l'exercici}} \times 100$$

Observació

Malgrat que en la fórmula s'expressa en tant per cent, es pot expressar igualment en tant per u.

Significat

Al principi, per tal d'assegurar la viabilitat a llarg termini d'una empresa, sempre serà positiu que el principal resultat de l'empresa depengui de la seva activitat principal i que el benefici no depengui dels ingressos financers i/o atípics o d'activitats interrompudes.

És important saber quina part dels ingressos s'ha generat en l'activitat principal de l'empresa i quina part s'ha generat per ingressos no dependents de l'activitat d'explotació o financers. L'ideal és que la majoria dels ingressos depengui exclusivament de l'activitat principal, és a dir, que siguin ingressos d'explotació.

Un breu exemple ens ajudarà a entendre-ho millor.

Suposem un bufet d'advocats que davant la pèrdua de clients decideix vendre les oficines de la seva propietat situades al centre de Madrid i traslladar el negoci a casa d'un dels socis.

La venda de les oficines generarà unes plusvàlues que comportaran uns ingressos importants. Aquests ingressos seran atípics, ja que no seran generats per l'activitat de l'empresa, la qual, com hem vist, a causa de la pèrdua de clients, generarà molt pocs ingressos.

El compte de pèrdues i guanys mostrarà un resultat net amb uns beneficis importants (per l'efecte de les plusvàlues), però una anàlisi de la composició d'aquests ingressos evidenciarà que l'empresa està passant per problemes seriosos.

Així doncs, es justifica la necessitat d'analitzar detalladament el compte de resultats per a saber què és el que realment passa en una empresa.

4.2.2. La ràtio del grau de concentració del negoci

La concentració d'un negoci dependrà de la importància relativa que els ingressos aconseguits per cada tipus de producte i/o servei dels que ofereix l'empresa tingui respecte a la xifra de negoci total.

Una empresa que depengui totalment d'un únic producte tindrà una concentració total, amb el risc que implica dependre d'una única línia de negoci; al contrari, una empresa que ofereixi molts productes amb un pes relatiu de cada un proporcional respecte a la xifra total d'ingressos serà una empresa amb poca concentració i, per tant, amb menys risc.

Es mesura amb la ràtio del grau de concentració.

La seva fórmula és:

$$\frac{\text{Ingressos per vendes procedents del producte o servei } x}{\text{Import net de la xifra de negoci}}$$

Es farà una ràtio per a cada producte o línia de productes, s'expressa en tant per u i la suma de tots ha de ser la unitat.

Significat

El significat és senzill, el resultat objectiu és que les proporcions mostrin la màxima desconcentració possible, ja que l'empresa amb activitat diversificada disminueix el risc.

Vegem-ho amb un exemple.

Una empresa de venda de gelats i pastissos té la facturació següent: gelats 400.000 euros i pastissos 600.000 euros.

El seu grau de concentració serà:

Proporción del grau de concentració del negoci	}	$\frac{\text{Ingressos per venda de gelats}}{\text{Import net de la xifra de negoci}} = \frac{400.000}{1.000.000} = $	0,40
		$\frac{\text{Ingressos per venda de pastissos}}{\text{Import net de la xifra de negoci}} = \frac{600.000}{1.000.000} = $	0,60

Això significa que la seva activitat està ben diversificada entre els seus dos productes i no depèn exclusivament d'un únic mercat.

Si, al contrari de l'exemple, l'empresa tingués molt concentrat el negoci en el sector dels gelats en un estiu molt fred, en què es venguessin molt pocs gelats, l'empresa tindria problemes més importants que els que pot tenir trobant-se en la situació de l'exemple amb un 0,40 i 0,60 respectivament.

4.2.3. La ràtio del grau de renovació de clients

La renovació de clients és la característica referent a la capacitat relativa de l'empresa d'obtenir ingressos procedents de nous clients, i estudiada a la inversa és la capacitat de retenir els seus clients.

Es formula:

$$\frac{\text{Ingressos per vendes procedents de nous clients}}{\text{Import net de la xifra de negoci}} \times 100$$

Com es pot imaginar, les dades necessàries per a la formulació d'aquesta ràtio cal buscar-les fora de la comptabilitat; parlarem, doncs, de dades extracomptables.

Significat

L'indicador expressa quin percentatge de les vendes d'una empresa s'ha fet a clients nous, és a dir, que compren per primera vegada.

No té un significat únic, ja que serà necessari conèixer alguns aspectes comercials de l'empresa que no estan continguts en el compte de pèrdues i guanys.

Així, serà normal que una empresa que es troba en expansió i obrint nous mercats tingui una ràtio de renovació de clients alta, ja que està aconseguint nous clients.

Al contrari, una empresa assentada ja en el seu mercat presentarà de manera normal una ràtio baixa, la qual cosa indicarà que aconsegueix fidelitzar els seus clients, mentre que una ràtio alta implicarà que l'empresa té dificultats per a retenir els clients i, consegüentment, ha de fer esforços importants per incrementar les vendes.

Per aquesta raó, perquè aquest indicador sigui significatiu, és necessari conèixer prèviament en quina fase es troba l'empresa o quina estratègia segueix.

Com sempre, serà adequat fer una anàlisi comparativa.

Suposem que una empresa de restauració vol fidelitzar els seus clients i per a això elabora una campanya de màrqueting per a aconseguir-ho; una disminució en la ràtio de renovació de clients servirà per a informar sobre l'èxit de la campanya.

Què és fidelitzar els clients?

Senzillament, aconseguir que sempre que necessitin un producte com el que ofereix l'empresa objecte d'estudi acudeixin a aquesta empresa i no a la competència, amb l'increment consegüent en el volum de vendes.

4.3. Indicadors de despeses

Com s'ha vist en el cas dels ingressos, l'anàlisi vertical de les despeses es pot complementar amb algunes ràtios significatives.

En aquesta assignatura s'estudiarà una única ràtio que, per la seva importància, és rellevant per a l'anàlisi dels estats financers.

Es tracta de la importància que suposen les despeses de personal en el total de despeses d'una empresa, el que es coneix com el factor humà respecte al valor de la producció.

4.3.1. La ràtio del factor humà respecte al valor de la producció

Expressa l'aportació del recurs de mà d'obra en la creació de valor per part de l'empresa.

La fórmula és:

$$\frac{\text{Despeses de personal}}{\text{Despeses totals de l'exercici}} \times 100$$

S'expressa en percentatge i indica la proporció que respecte de les despeses totals representen les despeses de personal.

Significat

En sectors molt intensius en mà d'obra, com els serveis, aquest indicador sol ser molt alt, pot estar fins i tot per sobre del 40 o 50%. És interessant observar-ne l'evolució i comparar-la amb els indicadors de les altres empreses del sector.

5. Introducció a l'anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu

L'estat de fluxos d'efectiu és un document important que ajuda a superar algunes de les limitacions que presenta el compte de pèrdues i guanys com a font d'informació econòmica.

Abans d'entrar a analitzar-lo recordarem alguns aspectes indicats en el mòdul anterior d'aquesta assignatura.

Com s'indicava en el subapartat 4.4 del mòdul "Contingut dels estats financers", l'estat de fluxos d'efectiu mesura les entrades i sortides de fons derivades de cada activitat realitzada per l'empresa; per tant, no mesura ingressos i despeses, com el compte de pèrdues i guanys, sinó els cobraments i els pagaments, és a dir, entrades i sortides d'efectiu.

Amb aquest document s'elimina l'efecte de les activitats realitzades a crèdit.

El model és el següent:

A) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació
Resultat de l'exercici abans d'impostos
- Ajust per ingressos que no representen cobraments
+ Ajust per despeses que no representen pagaments
± Canvis en el capital corrent
<hr/>
= Fluxos nets d'efectiu de les activitats d'explotació
B) Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió
- Pagaments per inversió
+ Cobraments per desinversió
<hr/>
= Fluxos nets d'efectiu de les activitats d'inversió
C) Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament
- Pagaments per reembors de finançament
+ Cobraments per obtenció de finançament
<hr/>
= Fluxos nets d'efectiu de les activitats de finançament
Augment/disminució neta de l'efectiu o equivalents
<hr/>
Saldo de tresoreria al començament de l'exercici
Saldo de tresoreria al final de l'exercici

Les tres activitats que estudia són:

1) Activitats d'exploració: són les operacions corrents que realitza l'empresa en l'exercici de la seva activitat principal. Aquestes activitats generen fluxos, com cobraments de clients, pagaments a proveïdors de matèries primeres, pagaments a creditors de serveis, etc. Generen els anomenats **fluxos d'efectiu d'exploració**.

2) Activitats d'inversió: operacions de venda o adquisició de béns d'inversió, com ara els elements de l'actiu no corrent o d'inversions financeres temporals. A aquestes activitats es deuen fluxos com pagaments per l'adquisició d'una maquinària, cobraments per la venda d'una inversió immobiliària, etc. Donen peu als anomenats **fluxos d'efectiu d'inversió**.

3) Activitats de finançament: operacions de finançament de l'empresa, ja sigui finançament propi, com les aportacions o disminucions de capital, o finançament aliè, desemborsament o amortització de préstecs. Aquestes operacions donen lloc als anomenats **fluxos d'efectiu de finançament**.

En el funcionament d'una empresa al llarg del temps es generen fluxos de tot tipus però és normal que uns predominin sobre altres o que uns tinguin un signe positiu i altres negatius segons quina sigui la situació de l'empresa.

És fàcil entendre que una empresa de creació recent necessitarà aportacions de capital per a finançar la compra d'elements de l'immobilitzat i que, per tant, els fluxos de finançament seran positius, mentre que els d'inversió seran negatius.

Això significa que durant l'exercici comptable hauran entrat fons, ja sigui d'aportacions de socis o de préstecs rebuts i, d'altra banda, hauran sortit fons per a pagar les adquisicions d'immobilitzat.

5.1. L'equilibri en l'estat de fluxos d'efectiu

Es pot afirmar que l'estat de fluxos mostra equilibri entre activitats quan es comporta de manera coherent a la situació de l'empresa, per a això veurem sis possibles situacions de l'empresa:

Empresa acabada de crear	Empresa en creixement	Empresa madura
Empresa en declivi	Empresa en reestructuració	Empresa en liquidació

Si l'estat de fluxos d'efectiu està equilibrat l'analista informarà de la fase en què es troba l'empresa o de quina és la seva salut econòmica i financera.

1) L'estat de fluxos d'efectiu d'una empresa nova

Quan una empresa acaba d'iniciar la seva activitat és normal que les seves activitats d'exploració encara no produeixin fluxos positius, ja que es generarà

un important import de pagaments respecte als cobraments per vendes; que el seu flux d'inversió també sigui negatiu, ja que encara està fent grans inversions, i que el seu únic flux positiu sigui el de finançament, ja que està rebent aportacions dels socis o dels bancs per a finançar les seves operacions.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació – negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió – negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament – positius

2) L'estat de fluxos d'efectiu d'una empresa en creixement

En el cas d'una empresa ja assentada i en creixement, l'estat presenta fluxos positius d'explotació, ja que el nivell de vendes permet els fluxos positius, però el seu creixement necessita que els fluxos de finançament també siguin positius, mentre que els fluxos d'inversió seran negatius, ja que l'empresa encara necessita fons per a pagar les seves altes inversions.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació – positius
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió – negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament – positius

3) L'estat de fluxos d'efectiu d'una empresa madura

L'empresa madura té com a característica que ja no realitza grans inversions i que rep forts fluxos positius d'explotació; per tant, generalment, aquest serà l'únic flux positiu, ja que el de finançament també serà negatiu, atès que aprofita per a tornar préstecs i reduir deutes o reduir el capital.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació – positius
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió – negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament – negatius

4) L'estat de fluxos d'efectiu d'una empresa en declivi

Aquest és un cas en què l'empresa sol vendre part dels seus actius i no rep finançament exprés; per tant, el flux d'inversió serà positiu i el de finançament serà negatiu, i el flux d'explotació pot ser positiu o fins i tot entrar en fase negativa.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació – positius o negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió – positius
Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament – negatius

5) L'estat de fluxos d'efectiu d'una empresa en reestructuració

En aquesta situació l'empresa té un esquema semblant al d'una empresa acabada de fundar. Els seus fluxos d'explotació encara són negatius fins que la reestructuració funcioni, rep fons d'inversió per la venda d'actius i rep fons de finançament per a finançar la reestructuració.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació – negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió – positius
Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament – positius

6) L'estat de fluxos d'efectiu d'una empresa en liquidació

Una empresa en aquesta situació tindrà tots els fluxos negatius, a excepció dels provinents de la liquidació dels seus actius.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació – negatius
Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió – positius
Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament – negatius

Resum

Partint del balanç de situació i del compte de pèrdues i guanys, estudiats en el mòdul precedent, hem obtingut les eines necessàries per a analitzar quatre aspectes essencials en la gestió de l'empresa.

En primer lloc, hem analitzat la **garantia** que ofereix la societat davant tercers, és a dir, la capacitat de l'empresa per a fer front a les seves obligacions financeres, tant a curt termini com a llarg termini. S'han utilitzat tres ràtios fonamentals, la de solvència, la de liquiditat i la de fons de maniobra.

A continuació, ens hem preocupat per veure si els beneficis obtinguts per la societat són suficients i quin és el seu origen. Per a això, hem introduït el concepte de **rendibilitat financera** de l'empresa, o rendibilitat per a l'accionista, comparant el resultat obtingut per la societat durant un exercici amb els recursos invertits pels accionistes (patrimoni net) en aquell mateix període.

Finalment i per completar l'anàlisi, ens hem centrat en l'estudi del pes relatiu de les diferents **tipologies d'ingressos i despeses** en el resultat de l'exercici.

Casos pràctics

Cas 1. Estudi de la Solvència i de la liquiditat de l'empresa Manufactures Mecanitzades, SA

L'empresa Manufactures Mecanitzades presenta els balanços de situació següents el 31 de desembre de 200X junt amb les dades de tres exercicis anteriors.

Balanç de situació el 31/12/..	200X		200X - 1		200X - 2		200X - 3	
	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%
Actiu no corrent	1.300.000	65,66%	1.350.000	68,88%	1.450.000	72,50%	1.150.000	73,25%
Actiu corrent	680.000	34,34%	610.000	31,12%	550.000	27,50%	420.000	26,75%
Total actiu	1.980.000	100,00%	1.960.000	100,00%	2.000.000	100,00%	1.570.000	100,00%

Passiu + patrimoni net	Import en euros		%		Import en euros		%	
	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%
Patrimoni net	1.105.000	55,81%	885.000	45,15%	860.000	43,00%	840.000	53,50%
Passiu no corrent	475.000	23,99%	625.000	31,89%	440.000	22,00%	430.000	27,39%
Passiu corrent	400.000	20,20%	450.000	22,96%	700.000	35,00%	300.000	19,11%
Total passiu + patrimoni net	1.980.000	100,00%	1.960.000	100,00%	2.000.000	100,00%	1.570.000	100,00%

Nota: en els balanços s'adjunten els percentatges verticals per a facilitar l'estudi.

Informació addicional

Els fets econòmics que han tingut lloc i que tenen efecte sobre els aspectes que s'han d'analitzar són els següents:

- 1) Se sap que aquesta empresa no ha repartit beneficis durant aquests anys i ha passat a reserves el total del resultat net,
- 2) En l'exercici 200X - 2 l'empresa va adquirir una maquinària nova per un import de 400.000 euros, que va finançar amb un préstec a curt termini.
- 3) En l'exercici 200X l'empresa ha efectuat una ampliació de capital per un import de 200.000 euros.

Treball que heu de fer

- a) Emplenar la taula de ràtios utilitzades per a l'estudi de la solvència i la liquiditat per a l'exercici 200X indicant els valors utilitzats en les fórmules (les ràtios dels exercicis 200X - 1 a 200X - 3 es donen ja emplenats).
- b) Fer un comentari sobre el comportament i l'evolució de la solvència de l'empresa.
- c) Fer un comentari sobre el comportament i l'evolució de la liquiditat de l'empresa.
- d) Fer un comentari sobre el comportament i l'evolució del fons de maniobra de l'empresa.

Plantilla de solució

Taula de ràtios

		200X	200X – 1	200X – 2	200X – 3	Valor sector
Anàlisi de la solvència						
Ràtio d'endeutament	Fons aliens	=	=	=	=	=
	Patrimoni net					
			1,21	1,33	0,87	1,00
Ràtio d'endeutament a llarg termini	Passiu no corrent	=	=	=	=	=
	Patrimoni net					
			0,71	0,51	0,51	0,80
Ràtio d'endeutament a curt termini	Passiu corrent	=	=	=	=	=
	Patrimoni net					
			0,51	0,81	0,36	0,20
Anàlisi de la liquiditat						
Ràtio de liquiditat	Actiu corrent	=	=	=	=	=
	Passiu corrent					
			1,36	0,79	1,40	1,25 a 1,75
Anàlisi del fons de maniobra						
Fons de maniobra	Actiu corrent –	=	=	=	=	=
	Passiu corrent					
			160.000	-150.000	120.000	

Cas 2. Anàlisi de la rendibilitat de l'empresa Salsaferotge, SA

L'empresa de menjars preparats Salsaferotge, SA, que es dedica a la preparació i venda de menjars preparats, presenta els següents estats financers referents als exercicis del 200X al 200X – 3.

Balança de situació el 31/12/...	200X		200X – 1		200X – 2		200X – 3	
	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%
Actiu								
Actiu no corrent	757.000	70,21%	782.000	71,76%	620.000	67,63%	680.000	73,12%
Actiu corrent	321.125	29,79%	307.715	28,24%	296.800	32,37%	250.000	26,88%
Total actiu	1.078.125	100,00%	1.089.715	100,00%	916.800	100,00%	930.000	100,00%

Passiu + patrimoni net	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%
Patrimoni net	537.475	49,85%	529.175	48,56%	476.480	51,97%	446.480	48,01%
Passiu no corrent	320.000	29,68%	350.000	32,12%	212.000	23,12%	240.000	25,81%
Passiu corrent	220.650	20,47%	210.540	19,32%	228.320	24,90%	243.520	26,18%
Total passiu + patrimoni net	1.078.125	100,00%	1.089.715	100,00%	916.800	100,00%	930.000	100,00%

Nota: el valor de l'actiu inicial l'1 de gener de 200X – 3 era de 993.520 €.

Compte de pèrdues i guanys de l'exercici...	200X		200X-1		200X-2		200X-3	
	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%	Import en euros	%
1. Import net de la xifra de negocis	600.000	100,00%	450.000	100,00%	375.000	100,00%	350.000	100,00%
a) Ingressos per venda de menjars preparats	600.000	100%	450.000	100%	375.000	100%	350.000	100%
4. Aprovisionaments	-285.000	-47,50%	189.000	-42,00%	-160.000	-42,67%	-210.000	-60,00%
6. Despeses de personal	-100.000	-16,67%	-80.000	-17,78%	-77.000	-20,53%	-90.000	-25,71%
7. Altres despeses d'explotació	-23.600	-3,93%	-18.140	-4,03%	-9.000	-2,40%	-20.000	-5,71%
8. Amortització de l'immobilitzat	-60.000	-10,00%	-48.000	-10,67%	-45.000	-12,00%	-45.520	-13,01%
12. Altres resultats (excepcionals)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A) Resultat d'explotació (1 + 4 + 6 + 7 + 8 + 12)	131.400	21,90%	114.860	25,52%	84.000	22,40%	-15.520	-4,43%
13. Ingressos financers	12.800	2,13%	5.400	1,20%	6.000	1,60%	0	0,00%
14. Despeses financeres	-79.800	-13,30%	-50.000	-11,11%	-40.000	-10,67%	-38.000	-10,86%
B) Resultat financer (13 + 14)	-67.000	-11,17%	-44.600	-9,91%	-34.000	-9,07%	-38.000	-10,86%
C) Resultat abans d'impostos (A + B)	64.400	10,73%	70.260	15,61%	50.000	13,33%	-53.520	-15,29%
18. Impostos sobre beneficis	-16.100	-2,68%	-17.565	-3,90%	0	0,00%	0	0,00%
D) Resultat de l'exercici (C + 18)	48.300	8,05%	52.695	11,71%	50.000	13,33%	-53.520	-15,29%

Informació addicional per a fer l'exercici

1) L'empresa va iniciar la seva activitat el febrer del 200X - 3 i va tenir pèrdues durant el primer any. A partir del segon any va poder incrementar lleugerament les vendes i estalviar en els costos, de manera que a partir de llavors va passar a obtenir beneficis cada any.

2) Al final de l'any 200X - 1 va adquirir una nova maquinària, que li va costar 120.000 euros i que va haver de finançar totalment amb un préstec, la qual cosa li va representar un increment de les despeses financeres.

Treball que heu de fer

a) Emplenar la taula de ràtios utilitzades per a l'estudi de la rendibilitat corresponents a l'exercici 200X i les dels seus components tal com figura en la taula (les ràtios dels anys 200X - 3 a 200X - 1 ja es donen emplenats).

b) Indicar quin ha estat el comportament i l'evolució de la rendibilitat i dels seus components en els quatre últims exercicis.

Plantilla de solució

Taula de ràtios

		200X	200X – 1	200X – 2	200X – 3
Anàlisi de la rendibilitat					
Rendibilitat econòmica	$\frac{\text{BAII}}{\text{Actius totals mitjans}} = \text{---} \times 100 =$		11,99%	9,75%	-1,61%
Rendibilitat financera	$\frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{Patrimoni net}} = \text{---} \times 100 =$		9,96%	10,49%	-11,99%
Rotació de l'actiu	$\frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} = \text{---}$		0,45	0,41	0,36
Marge sobre vendes	$\frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}} = \text{---}$		0,27	0,24	-0,04
Palanquejament financer	$\frac{\text{Actius totals mitjans}}{\text{Patrimoni net}} = \text{---}$		1,90	1,94	(*)
	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} = \text{---}$		1,11	1,08	(*)
Efecte fiscal	$\frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{BAI}} = \text{---}$		0,75	1	1
EBITDA	$\frac{\text{Resultat d'exploració + amortitzacions + deterioraments}}{\text{---}} = \text{---}$		162.860	129.000	30.000

***Nota:** en l'exercici 200X – 3, en què l'empresa va tenir pèrdues, no s'indica el valor del palanquejament financer, ja que aquesta dada no té sentit quan tant el BAI com el resultat de l'exercici són negatius.

Cas 3. Anàlisi dels ingressos i les despeses de l'empresa Gelats Pepet, SA

L'empresa Gelats Pepet, SA és una societat que es dedica a la fabricació i venda de gelats que ven exclusivament a restaurants. En els dos últims anys ha començat a diversificar el negoci incorporant una línia de postres.

El 31 de desembre de 200X presenta el compte de resultats següent:

Compte de pèrdues i guanys de l'exercici...	200X		200X - 1	
	Import en euros	%	Import en euros	%
1. Import net de la xifra de negocis	144.110	100,00%	126.300	100,00%
Ingressos per venda gelats	124.250	86,22%	123.800	
Ingressos per venda postres	19.860	13,78%	2.500	1,98%
4. Aprovisionaments	-37.469	-26,00%	-37.890	-30,00%
6. Despeses de personal	-60.526	-42,00%	-60.624	-48,00%
7. Altres despeses d'explotació	-5.764	-4,00%	-6.315	-5,00%
8. Amortització de l'immobilitzat	-15.000	-10,41%	-15.000	-11,88%
12. Altres resultats (excepcionals)	0	0,00%	0	0,00%
A) Resultat d'explotació (1 + 4 + 6 + 7 + 8 + 12)	25.351	17,59%	6.471	5,12%
13. Ingressos financers	8.640	6,00%	9.600	7,60%
14. Despeses financeres	-4.955	-3,44%	-5.800	-4,59%
B) Resultat financer (13 + 14)	3.685	2,56%	3.800	3,01%
C) Resultat abans d'impostos (A + B)	29.036	20,15%	10.271	8,13%
18. Impostos sobre beneficis	-7.259	-5,04%	-2.568	-2,03%
D) Resultat de l'exercici (C + 18)	21.777	15,11%	7.703	6,10%

Informació addicional

1) Del total de vendes de 200X, el 48% es van fer a clients nous.

Treball que heu de realitzar

a) Emplenar la taula de ràtios utilitzades per a l'estudi dels ingressos i les despeses de l'exercici (les ràtios dels anys 200X - 1 ja es donen emplenades).

b) Comentar el comportament dels ingressos i les despeses de l'empresa.

Plantilla de solució

a) Taula de ràtios

200X

200X – 1

Anàlisi dels ingressos

Dependència de l'activitat principal	Import net de la xifra de negoci	=	× 100	=		92,94%
	Total ingressos exercici					

Ràtio del grau de concentració del negoci	Ingressos per venda gelats	=		=		0,98
	Import net de la xifra de negoci					

Ràtio del grau de concentració del negoci	Ingressos per venda de postres	=		=		0,02
	Import net de la xifra de negoci					

Ràtio de renovació de clients	Vendes a clients nous	=		=		0,36
	Import net de la xifra de negoci					

Anàlisi de les despeses

Coeficient de personal	Despeses de personal	=	× 100	=		47,29%
	Despeses totals de l'exercici					

Cas 4. Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu de l'empresa Rusticsoft, SL

El 200X – 2 tres socis creen l'empresa Rusicsoft, que es dedica a l'activitat de crear programari per a la gestió d'hotels rurals.

El 31 de desembre de 200X presenta l'estat de fluxos d'efectiu següent dels dos últims exercicis.

Estat de fluxos d'efectiu	200X	200X – 1
A) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació		
Resultat de l'exercici abans d'impostos	34.800	-20.000
- Ajust per ingressos que no representen cobraments	-18.900	-14.200
+ Ajust per despeses que no representen pagaments	25.600	22.480
+/- Canvis en el capital corrent		0
= Fluxos nets d'efectiu de les activitats d'explotació	41.500	-11.720
B) Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió		
- Pagaments per inversions	-9.800	-150.000
+ Cobraments per desinversions		0
= Fluxos nets d'efectiu de les activitats d'inversió	-9.800	-150.000
C) Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament		
- Pagaments per reembors de finançament	-30.000	0
+ Cobraments per obtenció de finançament		180.000
= Fluxos nets d'efectiu de les activitats de finançament	-30.000	180.000
Augment / disminució neta de l'efectiu o equivalents	1.700	18.280
Saldo de tresoreria al començament de l'exercici	18.280	0
Saldo de tresoreria al final de l'exercici	19.980	18.280

Treball que heu de fer

Estudiar l'equilibri de l'estat de fluxos d'efectiu d'aquesta empresa i indicar en quina fase es troba la societat.

Cas global. Anàlisi dels estats financers de l'empresa Gràfiques l'Estampeta, SA

Gràfiques l'Estampeta és una impremta dedicada a la impressió de llibres i gràfics de temàtica diversa i a la prestació de serveis de reimpressió per a altres impremtes, ja que té màquines d'alta tecnologia que va adquirir fa un any.

L'empresa encarrega una anàlisi dels seus estats financers dels últims tres anys, que es faciliten a continuació.

El 31 de desembre presenta els estats comptables següents:

Balanç de situació el 31 de desembre de...	200X		200X – 1		200X – 2	
	Import en euros	% verticals	Import en euros	% verticals	Import en euros	% verticals
Actiu no corrent	805.900	73,91%	815.736	70,58%	792.500	94,31%
Actiu corrent	284.440	26,09%	340.000	29,42%	47.800	5,69%
Total actiu	1.090.340	100,00%	1.155.736	100,00%	840.300	100,00%

Balanz de situació el 31 de desembre de...	200X		200X – 1		200X – 2	
	Import en euros	% verticals	Import en euros	% verticals	Import en euros	% verticals
Patrimoni net	490.000	44,94%	455.396	39,40%	400.000	47,60%
Passiu no corrent	480.000	44,02%	580.000	50,18%	200.000	23,80%
Passiu corrent	120.340	11,04%	120.340	10,41%	240.300	28,60%
Total passiu + patrimoni net	1.090.340	100,00%	1.155.736	100,00%	840.300	100,00%

Nota: el valor inicial dels actius de l'any 200X – 2 era de 899.700 euros.

Compte de pèrdues i guanys de l'exercici...	200X		200X – 1		200X – 2	
	Import en euros	% verticals	Import en euros	% verticals	Import en euros	% verticals
1. Import net de la xifra de negocis	1.404.000	100,00%	1.557.500	100,00%	1.350.600	100,00%
. Ingressos per venda d'impressos	1.084.000	77,21%	1.386.200	89,00%	1.350.600	100,00%
. Ingressos per treballs per a altres impremtes	320.000	22,79%	171.300	11,00%	0	0,00%
4. Aprovisionaments	-600.000	-42,74%	-720.000	-46,23%	-650.000	-48,13%
6. Despeses de personal	-384.000	-27,35%	-410.000	-26,32%	-399.390	-29,57%
7. Altres despeses d'explotació	-250.200	-17,82%	-200.000	-12,84%	-200.310	-14,83%
8. Amortització de l'immobilitzat	-88.000	-6,27%	-85.850	-5,51%	-65.000	-4,81%
12. Altres resultats (excepcionals)		0,00%	6.800	0,44%		0,00%
A) Resultat d'explotació (1 + 4 + 6 + 7 + 8 + 12)	81.800	5,83%	148.450	9,53%	35.900	2,66%
13. Ingressos financers	2.500	0,18%	1.400	0,09%	900	0,07%
14. Despeses financeres	-34.000	-2,42%	-35.000	-2,25%	-11.550	-0,86%
B) Resultat financer (13 + 14 + 15 + 16 + 17)	-31.500	-2,24%	-33.600	-2,16%	-10.650	-0,79%
C) Resultat abans d'impostos (A + B)	50.300	3,58%	114.850	7,37%	25.250	1,87%
18. Impostos sobre beneficis	-15.090	-1,07%	-34.455	-2,21%	-5.050	-0,37%
D) Resultat de l'exercici (C + 18)	35.210	2,51%	80.395	5,16%	20.200	1,50%

Informació addicional

1) Els estats financers es faciliten amb una columna en què figuren els percentatges verticals de cada exercici per a poder estudiar el valor proporcional de cada partida.

2) Del total d'ingressos per vendes de l'exercici 200X, 630.000 corresponen a clients nous.

Us demanem

a) Emplenar la taula de ràtios, calculant les de l'any 200X i indicant els valors amb què es calcula cada ràtio en la columna corresponent.

b) Elaborar un diagnòstic de la solvència i la liquiditat de la impremta, comparant el valor de les diferents ràtios utilitzades amb les corresponents als anys anteriors i amb la mitjana del sector i explicant les possibles causes de la seva millora o empitjorament.

c) Confeccionar un diagnòstic de la rendibilitat i dels seus components, comparant el valor de les diferents ràtios utilitzades amb les corresponents als anys anteriors i amb la mitjana del sector i explicant quins components justifiquen les variacions en la rendibilitat.

d) Elaborar un diagnòstic dels ingressos i despeses, comparant el valor de les diferents ràtios utilitzades amb les corresponents als anys anteriors i amb la mitjana del sector i explicant les possibles causes de la seva millora o empitjorament.

Solucionari

Solució del cas 1

a) Taula de ràtios

				200X	200X – 1	200X – 2	200X – 3	Valor sector
Anàlisi de la solvència								
Ràtio d'endeutament	$\frac{\text{Fons aliens}}{\text{Patrimoni net}}$	$= \frac{875.000}{1.105.000}$	=	0,79	1,21	1,33	0,87	1,00
Ràtio d'endeutament a llarg termini	$\frac{\text{Passiu no corrent}}{\text{Patrimoni net}}$	$= \frac{475.000}{1.105.000}$	=	0,43	0,71	0,51	0,51	0,80
Ràtio d'endeutament a curt termini	$\frac{\text{Passiu corrent}}{\text{Patrimoni net}}$	$= \frac{400.000}{1.105.000}$	=	0,36	0,51	0,81	0,36	0,20
Anàlisi de la liquiditat								
Ràtio de liquiditat	$\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}}$	$= \frac{480.000}{400.000}$	=	1,70	1,36	0,79	1,40	1,25 a 1,75
Fons de maniobra	$\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}}$	$= \frac{680.000 -}{400.000}$	=	280.000	160.000	-150.000	120.000	

b) Comentari sobre el comportament i l'evolució de la solvència de l'empresa

En l'exercici 200X – 3 l'endeutament de l'empresa era relativament baix (0,87) i inferior a la mitjana del sector, si bé presentava un pes important de l'endeutament a curt termini.

El finançament a curt termini de la maquinària adquirida el 200X – 2 té un doble efecte ja que, d'una banda, incrementa l'endeutament total passant-ne de 0,87 a 1,33, valor ja per sobre de la mitjana. D'altra banda, descompensa totalment la solvència, ja que l'empresa té més obligacions a curt termini (0,81) que a curt llarg termini. Es pot afirmar que el finançament a curt termini de la màquina no va ser una gestió encertada.

En l'exercici 200X – 1 es disminueix lleugerament l'endeutament (1,21), que continua essent elevat, però es corregeix la descompensació ja que disminueix l'endeutament a curt termini i s'incrementa l'endeutament a llarg termini.

L'aportació de capital efectuada el 200X disminueix l'endeutament fins a valors inferiors a la mitjana del sector (0,79). Amb això s'aconsegueix incrementar la solvència de l'empresa i a més presentar una ràtio més bona entre deutes a llarg termini i deutes a curt que en exercicis anteriors.

c) Comentari sobre el comportament i l'evolució de la liquiditat de l'empresa

La liquiditat de l'empresa presenta uns valors acceptables excepte en l'exercici 200X – 2, que està per sota de la unitat, cosa que significa que l'empresa va tenir dificultats per a atendre les seves obligacions a curt termini. Recordem que aquestes obligacions eren elevades a causa del finançament a curt termini de la nova màquina, però la millora de l'indicador en l'exercici següent mostra que l'empresa va poder superar aquesta fase i recuperar la seva capacitat de pagament a curt termini.

En els exercicis 200X, 200X – 1 i 200X – 3, presenta valors per sobre de la unitat que li confereixen una certa capacitat de reacció davant de possibles contingències a curt termini.

d) Comentari sobre el comportament i l'evolució del fons de maniobra de l'empresa

El fons de maniobra presenta un comportament paral·lel al dels indicadors de liquiditat amb un fons negatiu en l'exercici 200X – 2, cosa que afectava la seva solvència a curt termini i a la possible garantia davant de tercers.

Solució del cas 2

a) Taula de ràtios

		200X	200X – 1	200X – 2	200X – 3
Anàlisi de la rendibilitat					
Rendibilitat econòmica	$\frac{\text{BAII}}{\text{Actius totals mitjans}} = \frac{144.200}{1.083.920} \times 100 =$	13,30%	11,99%	9,75%	-1,61%
Rendibilitat financera	$\frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{Patrimoni net}} = \frac{48.300}{537.475} \times 100 =$	8,99%	9,96%	10,49%	-11,99%
Rotació de l'actiu	$\frac{\text{Vendes netes}}{\text{Actius totals mitjans}} = \frac{600.000}{1.083.920}$	0,55	0,45	0,41	0,36
Marge sobre vendes	$\frac{\text{BAII}}{\text{Vendes netes}} = \frac{144.200}{600.000}$	0,24	0,27	0,24	-0,04
Palanquejament financer	$\frac{\text{Actius totals mitjos}}{\text{Patrimoni net}} = \frac{1.083.920}{537.475}$	2,02	1,90	1,94	
	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} = \frac{64.400}{144.200}$	0,45	0,58	0,56	
Efecte fiscal	$\frac{\text{Resultat de l'exercici}}{\text{BAI}} = \frac{48.300}{64.400}$	0,75	0,75	1	1
EBITDA	$\text{Resultat d'exploració} + \text{amortitzacions} + \text{deterioraments} = 131.400 + 60.000$	191.400	162.860	129.000	30.000

b) Comentari sobre el comportament i l'evolució de la rendibilitat i dels seus components en els quatre últims exercicis

La **rendibilitat econòmica** de l'empresa presenta un comportament creixent, ja que passa d'una rendibilitat negativa de l'1,61% en l'exercici 200X – 3 a ser positiva a partir de l'exercici següent (9,75%) i acaba amb un 13,30% positiu de l'exercici actual.

D'aquest indicador es pot concloure que l'empresa s'ha recuperat d'un mal any i té una gestió eficaç que li permet obtenir una bona rendibilitat, 13,30% segurament superior a la de la mitjana de les empreses del seu sector.

Amb referència a la **rendibilitat financera**, també s'ha superat l'indicador negatiu de l'exercici 200X – 3 (–11,99%) i presenta valors alts, 8,99% el 200X.

En la rendibilitat financera no s'observa una tendència creixent, aspecte que es deu a l'increment en el patrimoni net, any rere any, a causa de la política de generació de reserves de l'empresa i a l'ampliació de capital de l'exercici 200X – 1.

De l'anàlisi dels components de la rendibilitat observem que l'any 200X – 3 l'empresa presentava una rotació d'actiu baixa (0,36) i un marge negatiu (–0,04%), que indicava que els ingressos obtinguts per l'empresa de les seves vendes era inferior al preu de cost, motiu de la generació de pèrdues.

L'any 200X – 2 millora molt el marge sobre vendes, ja que aquest passa a ser positiu (0,24), i millora lleugerament el nivell de vendes, cosa que es demostra en la rotació, que passa de 0,36 a 0,41. També s'observa un palanquejament financer positiu molt pròxim a la unitat; per tot plegat es pot afirmar que la millora en la rendibilitat es deu, bàsicament, a la millora del marge i el lleuger increment de les rotacions.

L'any 200X – 1 presenta encara millors indicadors, tant de rotacions com de marge, que també influeixen en un palanquejament financer positiu. Es pot afirmar que l'empresa s'ha consolidat. En aquest exercici hi ha ja un efecte fiscal del 0,75 a causa que l'empresa genera beneficis i ja no té pèrdues per compensar d'exercicis anteriors, amb els quals disminuir l'impost sobre el benefici.

L'any 200X s'observa un lleuger empitjorament del marge sobre vendes, encara que ha augmentat la rotació, la qual cosa pot fer suposar que l'empresa ha intentat incrementar el volum de vendes. De totes maneres, l'aspecte més important d'aquest exercici és que la càrrega financera que han suposat els interessos pagats dels préstecs demanats per a adquirir la maquinària ha implicat que el palanquejament financer sigui negatiu, la qual cosa indica que la rendibilitat que s'obté de la inversió és inferior al cost financer dels recursos aliens utilitzats en l'empresa.

Com a resum, es pot indicar que els dos aspectes més destacables dels components de la rendibilitat d'aquests quatre exercicis són la millora del marge en l'exercici 200X – 2 i la baixada en el palanquejament financer de l'exercici 200X.

Solució del cas 3

a) Taula de ràtios

		200X	200X – 1
Anàlisi dels ingressos			
Dependència de l'activitat principal	$\frac{\text{Import net de la xifra de negoci}}{\text{Total ingressos exercici}} = \frac{144.110}{152.750} \times 100 =$	94,34%	92,94%
	$\frac{\text{Ingressos per venda de gelats}}{\text{Import net de la xifra de negoci}} = \frac{124.250}{144.110} =$	0,86	0,98
Ràtio del grau de concentració del negoci	$\frac{\text{Ingressos per venda de postres}}{\text{Import net de la xifra de negoci}} = \frac{19.860}{144.110} =$	0,14	0,02
	$\frac{\text{Vendes a clients nous}}{\text{Import net de la xifra de negoci}} = \frac{69.173}{144.110} =$	0,48	0,36

Anàlisi de les despeses

$$\text{Coeficient de personal} = \frac{\text{Despeses de personal}}{\text{Despeses totals de l'exercici}} = \frac{60.526}{130.973} \times 100 = \boxed{46,21\%} \quad \boxed{47,29\%}$$

b) Comportament dels ingressos i les despeses de l'empresa

De l'estudi dels percentatges verticals del compte de pèrdues i guanys es poden destacar els aspectes següents:

- En l'exercici 200X s'evidencia una millora en la gestió de l'empresa que es plasma en una disminució de les despeses en general i específicament en els punts següents:
 - El cost d'aprovisionaments passa del 30% el 200X - 1 al 26% el 200X, cosa que indica una millora en l'eficiència de la utilització de matèries primeres.
 - També disminueix el cost de personal, que passa del 48% al 42%.
 - Els costos d'amortització milloren lleugerament i suposen un 10,41% de l'import de la xifra de negocis.
 - Les despeses i ingressos excepcionals no tenen cap incidència en aquesta empresa.
 - Les despeses financeres s'han reduït, passant d'un percentatge del 4,59% en l'exercici anterior, a un 3,44% en aquest exercici, si bé tots dos percentatges són baixos.

Comentari als indicadors d'ingressos

- L'empresa depèn gairebé totalment de la seva activitat principal (94,34%), ja que tan sols presenta uns lleugers i normals ingressos financers. Aquesta dependència indica que l'empresa basa el seu resultat en l'activitat habitual, cosa que representa una garantia de futur.
- Presenta una diversificació baixa, si bé millora respecte a l'any passat, en què l'empresa estava pràcticament concentrada en el negoci del gelat (0,98 de la xifra de negoci). En aquest exercici és remarcable el creixement dels ingressos derivats de la línia de postres (del 0,02 al 0,14 el 200X). De tota manera seria interessant diversificar més el negoci.
- S'ha incrementat sensiblement la renovació de clients, segurament associada a l'increment de la línia de postres, si bé seria convenient estudiar més a fons aquest indicador per a comprovar que aquest creixement no es degui a una falta de fidelitat dels clients habituals.
- Finalment, el coeficient de personal millora en un punt, cosa que podria indicar més eficiència en la utilització dels recursos humans.

Solució del cas 4

L'estat de fluxos del primer exercici (200X - 1) de l'empresa es presenta d'acord amb el que és normal en una empresa acabada de crear.

- Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació negatius de -11.270 € a causa que l'empresa encara no aconsegueix generar prou fluxos.
- Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió negatius de 150.000 € generats per la inversió en actius no corrents aplicats en la creació de l'empresa.
- Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament positius de 180.000 € derivats de l'aportació inicial dels socis i de possibles préstecs rebuts.

L'estat de fluxos de l'any 200X demostra que l'empresa ja ha aconseguit funcionar amb normalitat i és capaç de generar efectiu d'explotació. L'estudi de cada tipus de flux reflecteix el següent:

- Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació positius de 41.500 € a causa que l'empresa ja aconsegueix generar prou ingressos per satisfer els pagaments derivats de la seva pròpia activitat.
- Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió encara negatius, si bé l'import és poc important (9.800 €), generats per la inversió en actius no corrents.
- Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament negatiu de 30.000 €, ja que l'empresa no necessita finançament i, en canvi, ja amortitza part del deute (pagaments per reembors de finançament).

Solució del cas global

a) Emplenar la taula de ràtios, calculant les de l'any 200X i indicant els valors amb què es calcula cada ràtio en la columna corresponent.

				200X	200X – 1	200X – 2	
Anàlisi de la solvència							
Ràtio d'endeutament	Fons aliens	=	600.340	=	1,23	1,54	1,10
	Patrimoni net	=	490.000				
Ràtio d'endeutament a llarg termini	Passiu no corrent	=	480.000	=	0,98	1,27	0,50
	Patrimoni net	=	490.000				
Ràtio d'endeutament a curt termini	Passiu corrent	=	120.340	=	0,25	0,26	1,20
	Patrimoni net	=	490.000				
Anàlisi de la liquiditat							
Ràtio de liquiditat	Actiu corrent	=	284.440	=	2,36	2,83	0,20
	Passiu corrent	=	120.340				
Fons de maniobra	Actiu corrent – passiu corrent	=	284.440 – 120.340	=	164.100	219.660	-192.500
Anàlisi de la rendibilitat							
Rendibilitat econòmica	BAll	=	84.300	× 100 =	7,51%	15,01%	4,23%
	Actius totals mitjans	=	1.123.038				
Rendibilitat financera	Resultat de l'exercici	=	35.210	× 100 =	7,19%	17,65%	5,05%
	Patrimoni net	=	490.000				
Rotació de l'actiu	Vendes netes	=	1.404.000	=	1,25	1,56	1,55
	Actius totals mitjans	=	1.123.038				
				(*)	7,28%	14,87%	4,13%
Marge sobre vendes	BAll	=	84.300	=	0,06	0,10	0,03
	Vendes netes	=	1.404.000				

b) Elaborar un diagnòstic de la solvència i la liquiditat de la impremta, comparant el valor de les diferents ràtios utilitzades amb les corresponents als anys anteriors i amb la mitjana del sector i explicant les possibles causes de la seva millora o empitjorament.

Respecte a la solvència, l'empresa ha millorat durant l'any 200X, ja que l'indicador de l'endeutament ha baixat de 1,54 a 1,23. Tot i que encara continua per sobre dels valors que l'empresa presentava l'any 200X - 2.

Durant aquest any s'han tornat part dels deutes a llarg termini que presentava l'any anterior, o s'han passat a considerar a curt termini per l'arribada del seu venciment.

La composició de l'endeutament reflecteix durant tots els exercicis una distribució correcta entre termini llarg i curt en què predominen clarament els deutes a llarg termini.

Com a conclusió, podem dir que l'empresa té un endeutament a llarg termini lleugerament elevat però dins dels valors del sector, i que aquest disminueix de manera significativa, per la qual cosa si la situació no canvia, l'empresa té capacitat per a fer front als deutes a llarg termini.

Respecte a la liquiditat, aquesta ha disminuït lleugerament respecte al valor que presentava en el període anterior de 2,36 enfront de 2,83, encara que aquesta disminució no és important i el valor que presenta continua essent molt elevat, la qual cosa indica que l'empresa pot fer front als deutes a curt termini i a les possibles contingències que es puguin donar.

És important remarcar que l'any 200X - 2 presentava una liquiditat realment baixa de 0,20 que no li permetia fer front als pagaments a curt termini i que segurament va obligar a incrementar l'endeutament a llarg termini.

Les dades del fons de maniobra corroboren el que indica la ràtio de liquiditat i d'un fons negatiu el 200X - 2 s'ha passat a un fons suficient en els exercicis següents.

Com a conclusió, es pot indicar que els valors elevats de la liquiditat mostren una preferència per la gestió conservadora de cobraments i pagaments.

c) Confeccionar un diagnòstic de la rendibilitat i dels seus components, comparant el valor de les diferents ràtios utilitzades amb les corresponents als anys anteriors i amb la mitjana del sector i explicant quins components justifiquen les variacions en la rendibilitat.

La **rendibilitat econòmica** de l'empresa obtenint una bona rendibilitat, ha disminuït de manera important respecte a l'exercici anterior.

L'observació del compte de pèrdues i guanys indica un descens en l'ingrés per vendes respecte a l'exercici 200X - 2, mentre que les despeses no han baixat en la mateixa ràtio.

Si estudiem els components de la rendibilitat econòmica, veiem el motiu de la baixada:

- D'una banda, la rotació de l'actiu ha passat d'1,56, a 1,25, cosa que confirma la baixada de les vendes sobre la inversió en el total d'actius.
- En referència al marge sobre vendes, aquest ha baixat del 9,6% al 6%, és a dir, que ha vist reduït el benefici obtingut per cada unitat venuda, a causa de la reducció dels preus de venda per les dificultats per a vendre els seus productes.

La **rendibilitat financera** també ha disminuït en relació amb el període anterior. Ha passat del 17,65% al 7,19%, cosa que significa una baixada important.

Entre els seus components, a part del marge sobre vendes i la rotació de l'actiu ja analitzats, trobem que el palanquejament financer ha disminuït, però es manté positiu, la qual cosa indica que l'empresa obté uns rendiments superiors als interessos que paga amb la utilització del finançament aliè.

L'efecte fiscal es manté estable.

Podem afirmar que la reducció de la rendibilitat financera, igual que la baixada en la rendibilitat econòmica, es deu a la rotació de l'actiu i al marge sobre vendes.

d) Elaborar un diagnòstic dels ingressos i despeses, comparant el valor de les diferents ràtios utilitzades amb les corresponents als anys anteriors i amb la mitjana del sector i explicant les possibles causes de la seva millora o empitjorament.

Ingressos

Amb referència a la dependència de l'activitat principal, s'aproxima a la unitat, per la qual cosa l'empresa obté els ingressos principalment de la seva explotació i els ingressos no derivats d'aquesta (excepcionals) tenen poc efecte, la qual cosa ens porta a afirmar que l'empresa funciona correctament en aquest sentit.

Tornant a la concentració del negoci, els indicadors mostren que està encara molt concentrat en la venda de productes, un 0,77; si bé comparant-ho amb l'any passat, ha aconseguit des-concentrar una mica el negoci, ja que el valor era de 0,89 i era d'1 fa dos anys, incrementant els ingressos derivats dels treballs per a altres empreses.

Respecte a la renovació de clients, ha baixat de manera important durant aquest exercici, amb la qual cosa s'evidencia que l'empresa ha tingut dificultats d'expansió i no ha pogut captar nous clients. Tot això s'explica juntament amb el descens del volum d'import net de la xifra de negoci de 1.557.000 euros a 1.404.000. euros.

Despeses

De l'estudi dels percentatges verticals podem treure diferents conclusions:

S'observa que, malgrat la disminució de l'import dels ingressos per vendes el 200X respecte a l'any anterior, i amb l'excepció de les despeses d'aprovisionament que també redueix el seu import el 200X, la resta de costos principals augmenten: personal passa del 26,32% al 27,35%; altres despeses d'explotació passa del 12,84 al 17,82, cosa que es deu al comportament fix d'aquestes despeses, que no n'ha permès la disminució de manera proporcional a la disminució de les vendes.

Malgrat això, és important destacar que els percentatges de despeses d'aprovisionament i personal són inferiors dels que tenia el 200X - 3, cosa que indica una millora en la gestió i en la productivitat de l'empresa.

Respecte als indicadors de despeses, hi ha una lleugera variació a l'alça de la ràtio de personal, cosa que indica o bé un increment dels costos salarials o un increment de la utilització de mà d'obra. (No tenim elements per a esbrinar quina és la causa.)

Bibliografia

Bernstein, L. A. (1997). *Análisis de estados financieros*. Bilbao: Deusto.

Diversos autors (2005). *Análisis de empresas*. Barcelona: Deusto.

Garreta, F.; Monzón, J.; Somoza, A. (2002). *Anàlisi d'estats comptables*. Barcelona: Ediuoc.

Massons i Rabassa, J. (1995). *Finanzas*. Barcelona: Hispano Europea.