

Utilitat de l'Estat de Fluxos d'Efectiu per a l'anàlisi empresarial

NÚRIA ARIMANY SERRAT
Universitat de Vic

SOLEDAD MOYA GUTIÉRREZ
EADA

CARME VILADECANS RIERA
Universitat de Vic

Data de recepció: 6/2/2015
Data d'acceptació: 15/5/2015

RESUM

La finalitat bàsica d'aquest article és demostrar la rellevància de l'estudi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu (EFE) per a l'anàlisi de l'empresa i la necessitat d'establir una complementarietat entre aquesta anàlisi i la que es deriva de l'anàlisi convencional realitzada fins a l'actualitat (balanç i compte de pèrdues i guanys). En aquest article es posa èmfasi en el contingut d'aquest estat comptable, en la utilitat que se'n pot extreure, en l'estudi de la solvència empresarial a partir de l'EFE i en la identificació de l'etapa del cicle de vida del negoci a partir dels signes dels diferents fluxos d'efectiu. També s'ha portat a terme un estudi empíric a partir de tres mostres d'empreses de diferents sectors d'activitat econòmica (comercial, industrial i de serveis) amb la finalitat de demostrar la rellevància de l'activitat econòmica en l'estudi i anàlisi d'aquest document.

PARAULES CLAU

Estat de fluxos d'efectiu, solvència, sector econòmic i cicle de vida.

ABSTRACT

The basic purpose of this article is to demonstrate the relevance of the study of the Cash Flow Statement (EFE) for the analysis of the com-

pany and the need for complementarity between this analysis and that derived from conventional analysis performed until today (balance sheet and income statement). This article emphasizes the content of this statement, his utility, in the study of business solvency and identification the stage of the life cycle of the business from the signs of different cash flows. It has also been conducted an empirical study on three samples of companies from various industries (commercial, industrial and services) in order to demonstrate the relevance of economic activity in the study and analysis of the cash flow statement.

KEYWORDS

Cash flow statement, solvency, industry, life cycle.

1. Introducció

L'anàlisi d'estats comptables ha experimentat en els seus anys de vida una sèrie de canvis. S'inicia amb un enfocament patrimonialista i es dona molta importància al balanç, a través del qual s'analitza la capacitat de l'empresa per fer front als seus pagaments. En una segona etapa hi ha un enfocament econòmic, en el qual el resultat de l'exercici és la peça clau d'aquesta anàlisi i un indicador del bon funcionament de l'empresa. És en una tercera etapa quan es presenta un enfocament de caràcter financer, i es posa en relleu que, per a la supervivència de l'empresa, no n'hi ha prou de generar beneficis sinó que també és necessari conèixer la capacitat de generar un determinat nivell d'efectiu. Amb l'elaboració de l'Estat de Fluxos d'Efectiu (EFE) a partir dels exercicis iniciats l'any 2008 i la seva posterior anàlisi, es pretén donar informació sobre la tresoreria de l'empresa. La informació que aporta aquest document no pretén substituir en cap cas la que es desprèn de l'anàlisi convencional, és a dir, la que s'obté a partir del balanç i del compte de pèrdues i guanys. Cal establir, per tant, una complementarietat entre la informació que es pot extreure de l'anàlisi dels cinc documents que integren els comptes anuals, perquè només d'aquesta manera serà possible tenir una visió global de la situació patrimonial, econòmica i financera de l'empresa.

L'objectiu d'aquest article ha estat demostrar la importància de l'estudi de l'EFE en l'anàlisi d'estats comptables per conèixer la solvència empresarial i per identificar l'etapa del cicle de vida de l'empresa a partir de l'estudi

dels signes dels fluxos d'efectiu de les diferents activitats. L'estudi empíric realitzat recull una mostra representativa d'empreses de tres sectors de l'activitat econòmica (sector comercial, sector industrial i sector serveis) i a partir d'aquí, a través de l'aplicació de l'anàlisi convencional, troba el valor de determinades ràtios (solvència a curt termini, endeutament, rendibilitat financera...) i posteriorment compara el valor de la ràtio de solvència a curt termini amb els valors que s'han obtingut de l'estudi i anàlisi de l'EFE. Els resultats obtinguts permeten afirmar que si només es té en compte l'anàlisi convencional (balanç i compte de pèrdues i guanys) no es pot conèixer realment la situació en la qual es troben cadascun dels tres sectors d'activitat econòmica analitzats, i més concretament no es pot saber amb exactitud quina és la seva situació financera a curt termini. És l'estudi i anàlisi de l'EFE, el que fa possible conèixer la situació financera de cada sector i també permet identificar l'etapa del cicle de vida del negoci.

2. Contingut de l'estat de fluxos d'efectiu

L'EFE és un estat comptable que ens informa bàsicament del moviment d'efectiu d'una empresa durant un exercici econòmic, és a dir, ens mostra la procedència dels actius monetaris representatius d'efectiu i altres actius líquids equivalents i la seva utilització o aplicació, classificant aquests moviments en tres activitats: explotació, inversió i finançament i indicant també la variació neta de l'efectiu sofert durant l'exercici. La primera activitat, la d'explotació, és la que ens informa dels cobraments i dels pagaments ocasionats per les activitats que constitueixen la principal font d'ingressos de l'empresa i per altres activitats que no puguin ser qualificades d'inversió o de finançament. La segona activitat, la d'inversió, inclou els pagaments deguts a l'adquisició d'actius no corrents (ANC), com immobilitzats intangibles, materials, inversions immobiliàries o inversions financeres, i els cobraments procedents de la venda o de l'amortització al moment del venciment. La tercera activitat correspon a l'activitat de finançament, la qual comprèn els cobraments procedents de l'adquisició per tercers de títols valors emesos per l'empresa o de recursos concedits per entitats financeres o tercers en forma de préstecs o d'altres instruments de finançament. També inclou els pagaments realitzats per amortització o devolució de les quantitats degudes i els pagaments en concepte de dividendes. Val a dir, però, que en l'activitat d'inversió i de finançament sí que és cert que l'EFE ens dona informació sobre els cobraments i pagaments que s'obtenen a través del desenvolupament d'aquestes dues activitats; no en canvi en l'activitat d'explotació, ja que l'obtenció dels Fluxos d'Efectiu de l'Activitat d'Explotació

(FEAE) pel mètode indirecte fa que sigui impossible mostrar els veritables cobraments i pagaments procedents d'aquesta activitat.

La variable en la qual es basa l'EFE és l'efectiu i altres actius líquids equivalents, incloent-hi aquesta la tresoreria dipositada a la caixa de l'empresa, els dipòsits bancaris a la vista i els instruments financers que siguin convertibles en efectiu i que en el moment d'adquirir-los el venciment no fos superior a tres mesos, sempre que no existeixi risc significatiu de canvi de valor i formin part de la política de gestió normal de la tresoreria de l'empresa. També es podran incloure com un component de l'efectiu, els descoberts ocasionals quan formin part integrant de la gestió de l'efectiu de l'empresa.

La normativa comptable vigent en el nostre país obliga les empreses espanyoles a elaborar els cinc documents que integren els comptes anuals que són: el balanç, el compte de pèrdues i guanys, l'estat de canvis en el patrimoni net, l'estat de fluxos d'efectiu i la memòria. Tot i així, cal tenir present que quan pugui formular-se el balanç¹, l'estat de canvis en el patrimoni net i la memòria segons el model abreujat, l'EFE no és obligatori. Es pot afirmar per tant, que han d'elaborar l'EFE totes les empreses que presentin el balanç, l'estat de canvis en el patrimoni net i la memòria segons el model normal i, en canvi, queden dispensades d'elaborar aquest document les empreses que presentin aquests tres documents segons el model abreujat i les que segueixin el Pla General Comptable de la Petita i Mitjana Empresa (PGCPIMES). Es considera que seria convenient i necessari que totes les empreses elaboressin aquest document, encara que fos amb caràcter voluntari, ja que el tipus d'informació que ens subministra és de gran rellevància per conèixer realment la situació financera a curt termini de l'empresa i el moviment de diners en cadascuna de les tres activitats realitzades per l'empresa. Cal tenir present que l'EFE és l'únic document integrant dels comptes anuals que ens informa del moviment d'efectiu d'una empresa, i per tant és indispensable per poder determinar la major o menor dificultat que té l'empresa per fer front a les seves obligacions de pagament a curt termini.

L'estructura de l'EFE de forma resumida es posa en relleu a la figura 1 *Estructura resumida de l'EFE*². Els valors més rellevants d'aquesta estructura queden reflectits en els punts 5, 8 i 12, els quals ens mostren els fluxos

1. Actualment per poder presentar un balanç abreujat s'han de complir dos d'aquests tres requisits durant dos exercicis consecutius: total actiu inferior a 4 milions d'euros, import net de la xifra de negoci inferior a 8 milions d'euros i un nombre de treballadors inferior a 50.

2. En l'annex n.1 hi figura l'estructura d'aquest document segons l'actual normativa comptable espanyola.

d'efectiu (diferència entre cobraments i pagaments) de les tres activitats realitzades per l'empresa: explotació, inversió i finançament.

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU	NOTES	200X	200X-1
A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ			
1. Resultat de l'exercici abans d'impostos 2. Ajustaments del resultat 3. Canvis en el capital corrent 4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació			
5. Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació (1 + 2 + 3 + 4)			
B) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ			
6. Pagaments per inversions (-): 7. Cobraments per desinversions (+):			
8. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió (6+7)			
C) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT			
9. Augments i disminucions d'instruments de patrimoni 10. Augments i disminucions en instruments de passiu financer 11. Pagaments per dividends i remuneracions d'altres instruments de patrimoni			
12. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament (9 + 10 +11)			
D) EFECTES EN LES VARIACIONS EN ELS TIPUS DE CANVI			
E) AUGMENT/DISMINUCIÓ NETA DE L'EFECTIU (5 + 8 + 12 +D)			
Efectiu o equivalent a l'inici de l'exercici Efectiu o equivalent a final de l'exercici			

Figura 1. Estructura resumida de l'EFE.

3. Utilitat i anàlisi a partir de l'estat de fluxos d'efectiu

La confecció de l'EFE a partir dels exercicis iniciats el gener del 2008, per part de les empreses espanyoles, ha provocat la necessitat d'aplicar les tècniques pròpies de l'anàlisi d'estats comptables per a l'estudi d'aquest document, Arimany i Viladecans (2011), amb la finalitat de poder analitzar i tractar la informació continguda en l'EFE. Tenint en compte que l'EFE ens informa de la variació de l'efectiu d'una empresa durant un exercici econò-

mic, és a dir, ens mostra els cobraments i els pagaments que s'han produït durant un exercici, classificats en les tres activitats que realitza l'empresa i dels motius d'aquesta variació, es pot afirmar que aquest document ens aporta informació molt valuosa de cadascuna d'aquestes activitats tant de forma individual com del grau de relació existent entre les tres activitats:

- De l'activitat d'explotació assenyalar que quan el seu valor és positiu significa que l'empresa ha pogut satisfer tots els pagaments a curt termini vinculats amb aquesta activitat i encara ha tingut un excedent que es pot utilitzar per finançar el creixement de l'empresa i fer front al pagament de les inversions en actiu no corrent de l'exercici sense recórrer al finançament extern, sigui propi o aliè, o augmentar l'efectiu, o per reemborsar, si cal, una part dels recursos aliens. Tot això ens permet afirmar que l'import i el signe que presentin els FEAE són un indicador clau per a la bona marxa de l'empresa.
- Els fluxos d'efectiu de l'activitat d'inversió són els que ens permeten saber si l'empresa està en una fase de creixement i està fent noves inversions (signe negatiu) o l'empresa està desinvertint (signe positiu).
- Evidentment els signes i els valors de l'activitat d'explotació i d'inversió són els que condicionen quina és la política de finançament que ha de seguir l'empresa, presentant signe positiu quan l'empresa necessita finançament extern, sigui propi o aliè, o signe negatiu quan l'empresa reemborsa el finançament rebut en exercicis anteriors.

Per tant es pot afirmar que l'EFE és un document que dona una informació molt valuosa de l'empresa classificada en les tres activitats que aquesta realitza, tant de forma individual com del grau de correlació existent entre les tres activitats.

L'anàlisi i estudi de l'EFE es pot complementar amb l'aplicació del mètode dels percentatges o percentatges verticals, el qual permet determinar la importància dels fluxos d'efectiu de cadascuna de les diferents activitats respecte del total de fluxos obtinguts. Com que els fluxos d'efectiu de les diferents activitats poden tenir signe positiu o negatiu en funció de si els cobraments són superiors o inferiors als pagaments, es considera convenient separar els fluxos de les diferents activitats en funció del signe. Per tant, es preveu utilitzar una columna per als fluxos positius i una altra per als fluxos negatius. A efectes de calcular els percentatges verticals, s'utilitza el valor total dels diferents fluxos, amb independència dels cobraments i dels pagaments que s'hagin produït internament dins de cada activitat. També es poden calcular percentatges horitzontals, els quals informen de la variació experimentada pels fluxos d'efectiu de les diferents activitats en un exercici

econòmic. L'EFE permet d'altra banda fer un estudi molt rellevant sobre la solvència empresarial (apartat n.4), identificar l'etapa del cicle de vida del negoci (apartat n.5) i comprovar la rellevància d'aquest document en funció de l'activitat econòmica realitzada (apartat n.6).

4. Estudi de la solvència empresarial a través de l'estat de fluxos d'efectiu

Una de les informacions més rellevants de l'EFE és el valor que es deriva de l'activitat d'explotació, és a dir, els Fluxos d'Efectiu de l'Activitat d'Explotació (FEAE), ja que aquest és un indicador de l'existència de problemes financers a curt termini a l'empresa. Els FEAE poden presentar signe positiu, nul o negatiu:

a) Positiu.

En aquest cas els cobraments d'aquesta activitat han estat superiors als pagaments, és a dir, els cobraments dels clients, dels deutors, han estat superiors als pagaments als proveïdors, als creditors, al personal... Es pot afirmar que en aquesta situació l'empresa no presenta problemes per fer front a les seves obligacions de pagament a curt termini, és a dir, no té problemes financers a curt termini i, a més a més, té un excedent que pot utilitzar en l'activitat d'inversió, la de finançament o en augmentar l'efectiu.

b) Nul.

Quan el valor dels FEAE és igual a zero, això significa que l'empresa amb els cobraments procedents de l'activitat habitual ha pogut fer front a tots els pagaments que es deriven d'aquesta activitat, encara que en coincidir aquests dos imports no ha sobrat efectiu. Des d'un punt de vista financer, no es pot afirmar que l'empresa presenti problemes financers; malgrat tot, convé prestar atenció al signe que presentin els FEAE en propers exercicis.

c) Negatiu.

En aquest cas l'empresa presenta problemes per fer front als pagaments que formen part de l'activitat habitual. Aquesta manca d'efectiu s'haurà de finançar a través de l'activitat d'inversió o de l'activitat de finançament o amb una disminució de l'efectiu de l'empresa. Quan una empresa presenta en un exercici un valor negatiu en els FEAE, és molt important i convenient fer un seguiment del seu valor

en futurs exercicis, ja que l'obtenció continuada de valors negatius suposa un perill per a la continuïtat de l'empresa.

Evidentment la manca d'efectiu d'una empresa implica l'existència de problemes financers perquè no pot fer front a les obligacions de pagament més immediates. Per tant és convenient i necessari establir una comparació entre la informació obtinguda de l'EFE, més concretament el valor dels FEAE, i la que s'obté a partir de la ràtio de solvència a curt termini per tal de comprovar si la informació que presenta aquesta ràtio és contradictòria amb la que s'obté de l'EFE. Estudis fets als Estats Units a la dècada dels anys 60, Beaver (1966), han permès demostrar que empreses que, tot i presentar una ràtio de solvència a curt termini acceptable, van fer fallida per culpa de la manca d'efectiu i dels mals resultats. Si aquestes empreses haguessin presentat un estat comptable que reflectís el moviment de tresoreria, s'hauria posat de manifest aquesta manca d'efectiu i els greus problemes financers que tenien. Bàsicament es poden establir les següents relacions entre la ràtio de solvència a curt termini³ i el signe dels FEAE, figura 2 “*Relació entre la ràtio de solvència a curt termini i els signes dels FEAE*”.

Situacions	Ràtio solvència (Actiu corrent / Passiu corrent)	Signe FEAE	Interpretació
1	Valor òptim	Positiu	Bona situació financera a curt termini
2	Valor òptim	Negatiu	Inestabilitat financera. Existència de problemes financers a curt termini
3	Valor òptim	Nul	Situació d'alerta, possible inestabilitat financera
4	Valor incorrecte / inferior a l'òptim	Positiu	Situació típica de supermercats i grans superfícies. Bona situació financera a curt termini
5	Valor incorrecte / inferior a l'òptim	Negatiu	Inestabilitat financera. Existència de problemes financers a curt termini
6	Valor incorrecte / inferior a l'òptim	Nul	Possible inestabilitat financera

Figura 2. Relació entre la ràtio de solvència a curt termini i els signes dels FEAE.

3. Quocient entre actiu corrent i passiu corrent, el valor òptim del qual és el comprès entre 1,5-2. Es considera un valor incorrecte el que és inferior a l'òptim.

- *Situació 1:* En presentar la ràtio de solvència un valor correcte i tenir un signe positiu els FEAE, es pot afirmar que l'empresa no té problemes financers a curt termini.
- *Situació 2:* Tot i gaudir l'empresa d'un bon valor en la ràtio de solvència, el valor negatiu dels FEAE deixa entreveure una delicada i preocupant situació financera a curt termini, i per tant existència d'instabilitat financera.
- *Situació 3:* Tot i gaudir l'empresa d'un bon valor en la ràtio de solvència, el valor nul dels FEAE ens indica la possibilitat d'una situació financera a curt termini delicada.
- *Situació 4:* Aquest cas és bastant freqüent en supermercats o grans superfícies, que a causa de la seva activitat presenten habitualment un valor en la ràtio de solvència a curt termini poc satisfactori, generalment inferior a la unitat, i un valor positiu en els FEAE. Tot i així la situació financera a curt termini és bona.
- *Situació 5:* En aquest cas, tant a través de la ràtio de solvència com del signe dels FEAE, s'intueix l'existència de problemes per fer front als pagaments a curt termini.
- *Situació 6:* El valor que presenta la ràtio de solvència a curt termini no és correcte i si a aquest fet li afegim un valor dels FEAE nul, la interpretació que se'n pot fer és una situació financera preocupant a curt termini.

5. Etapa del cycle de vida de l'empresa segons l'estat de fluxos d'efectiu

L'estudi i anàlisi de l'EFE permet establir una relació entre el cycle de vida d'un negoci i el signe i l'import dels fluxos d'efectiu de les diferents activitats de l'EFE, Maness i Henderson (1989) i Ruiz Lamas (1997) i Ruiz Lamas *et al* (2006). Es parteix del supòsit que el cycle de vida d'una empresa es refereix a un sector d'activitat i no a un producte concret, ja que sovint moltes empreses fabriquen i/o comercialitzen diferents productes que es troben en fases diferents del seu cycle de vida. A partir d'aquí, coneguda l'etapa del cycle de vida del negoci en què es troba l'empresa en un moment determinat, si s'analitza l'EFE, es pot comprovar si el signe i l'import dels fluxos d'efectiu de les diferents activitats són coherents amb el que es considera normal per aquesta etapa i, per tant, es pot determinar si l'empresa gaudeix d'un equilibri financer o no. En el cycle de vida d'un negoci, es poden establir les següents etapes: introducció, creixement, maduresa i declivi.

Introducció

La fase d'introducció és l'etapa d'inici de l'empresa i això comporta que els Fluxos d'Efectiu de l'Activitat d'Explotació (FEAE) siguin negatius perquè s'ha de fer front a molts pagaments i les vendes encara són insuficients per cobrir-los, per no haver assolit el punt mort o llindar de rendibilitat. Els Fluxos d'Efectiu de l'Activitat d'Inversió (FEAI) presenten valors negatius perquè l'empresa ha de pagar les adquisicions en elements de l'actiu no corrent. Per tant, els valors negatius d'aquestes dues activitats s'han de finançar amb els Fluxos d'Efectiu de l'Activitat de Finançament (FEAF), ja siguin mitjançant recursos obtinguts dels accionistes o de tercers aliens a l'empresa.

Creixement

En la segona etapa, la de creixement, l'empresa comença a presentar un valor positiu en l'activitat d'explotació a causa de l'augment experimentat en les vendes, un valor negatiu en l'activitat d'inversió i un valor positiu en l'activitat de finançament, perquè l'activitat d'explotació no cobreix els fluxos negatius de l'activitat d'inversió.

Declivi

En l'última etapa de declivi del negoci, es mantenen positius els fluxos d'efectiu de l'activitat d'explotació encara que amb un import inferior i també els que es deriven de l'activitat d'inversió, ja que no es realitzen noves inversions, i fins i tot, es pot produir la venda d'algun element de l'actiu no corrent. En canvi els fluxos de l'activitat de finançament presenten signe negatiu, com en l'etapa anterior.

Reestructuració i liquidació

Hi ha dues situacions especials que convé tenir present: la reestructuració i la liquidació d'una empresa. En una etapa de reestructuració, l'activitat d'explotació presenta signe negatiu, ja que els cobraments dels clients són inferiors als pagaments propis d'aquesta activitat; l'activitat de finançament té signe positiu, ja que és l'activitat que finança la delicada situació que viu l'empresa; i en canvi l'activitat d'inversió té un signe positiu al principi, però canvia de signe si l'empresa passa a ser viable i adquireix nous elements de l'actiu no corrent. En cas que l'empresa no sigui viable, no té cap altra sortida que la liquidació. En aquesta etapa l'activitat d'inversió presentarà signe positiu perquè l'empresa ven els elements de l'actiu no corrent, mentre que l'activitat d'explotació i la de finançament presentaran signe negatiu.

De forma resumida es presenta a la figura 3 els signes de les diferents activitats de l'EFE en cadascuna de les etapes del cicle de vida d'un negoci.

FLUXOS D'EFECTIU DE LES DIFERENTS ACTIVITATS			
	EXPLOTACIÓ	INVERSIÓ	FINANÇAMENT
Introducció	Negativo	Negativo	Positivo
Creixement	Positivo	Negativo	Positivo
Maduresa	Positivo	Negativo	Negativo
Declivi	Positivo	Positivo	Negativo
Reestructuració	Negativo	Positivo	Positivo
Liquidació	Negativo	Positivo	Negativo

Figura 3. Signes dels fluxos d'efectiu en les etapes del cicle de vida d'un negoci.

A través de l'EFE d'una empresa real, concretament de l'empresa Mercadona, S.A. (figura 4), es pot observar com pels tres anys analitzats l'empresa es troba en una etapa de maduresa, ja que l'activitat d'exploatació presenta uns valors positius, és a dir, amb els cobraments d'aquesta activitat s'ha pogut fer front als pagaments a curt termini lligats a l'activitat d'exploatació i encara ha sobrat un excedent. L'empresa gaudeix d'una bona solvència a curt termini; l'activitat d'inversió presenta uns valors negatius la qual cosa significa que l'empresa ha fet noves inversions i per tant es troba en una fase de creixement; i l'activitat de finançament amb signe negatiu evidencia que l'empresa està reemborsant el finançament obtingut en exercicis anteriors.

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU (milers d'euros)	2013	2012	2011
a) Fluxos d'efectiu de les activitats d'exploatació	678.166	1.028.144	1.181.725
b) Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió	-602.175	-831.848	-438.538
c) Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament	-95.620	-169.713	-57.362
d) Augment/disminució neta de l'efectiu	-19.629	26.583	68.825
Efectiu o equivalents al principi de l'exercici	2.602.634	2.576.051	1.890.226
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	2.583.005	2.602.634	206.051

Figura 4. Estat de fluxos d'efectiu de Mercadona, S.A.

6. L'estat de fluxos d'efectiu en funció del sector econòmic

A través d'un estudi empíric realitzat en tres mostres d'empreses de diferents sectors de l'activitat econòmica, a partir de la base de dades SABI⁴, s'ha pogut demostrar la importància de l'activitat econòmica realitzada per l'empresa en l'estudi de l'EFE. Les característiques més rellevants d'aquest estudi empíric són les següents:

- S'han escollit tres mostres d'empreses de diferents sectors de l'activitat econòmica a partir del Codi Nacional d'Activitat Econòmica 2009 (CNAE2009) on cada mostra pertany a un sector diferent: una mostra al sector comercial, l'altra al sector l'industrial i l'altra al sector serveis.
- Dins de la mostra del sector comercial s'ha realitzat una submostra amb aquelles empreses que tenen un termini de cobrament al comptat, és a dir, un termini de cobrament igual o inferior a 15 dies.
- Com a criteri d'inclusió s'ha definit la localització, agafant l'àrea geogràfica Catalunya i tres criteris econòmics: que el total actiu⁵ sigui com a mínim de 2.850.000 €, que l'import net de la xifra anual de negoci sigui com a mínim de 5.700.000 € i que el nombre de treballadors sigui com a mínim igual a 50.
- Per a cada empresa s'ha calculat la següent informació: Fons de maniobra, ràtio de solvència a curt termini, termini de cobrament, ràtio de solvència o garantia total, ràtio d'endeutament, ràtio de qualitat del deute, rendibilitat financera neta, rendibilitat econòmica bruta, import dels fluxos d'efectiu de l'activitat d'explotació, import dels fluxos d'efectiu de l'activitat d'inversió i import dels fluxos d'efectiu de l'activitat de finançament.
- Per a cada empresa s'ha buscat informació corresponent als cinc últims exercicis, és a dir, del 2007 al 2011. La informació corresponent a l'any 2007 s'ha utilitzat en els casos en els quals l'empresa ha optat per incloure informació d'aquest any amb el PGCE en els Comptes Anuals de l'any 2008.

4. Sistema de Anàlisis de Balances Ibéricos.

5. Tenir present que les empreses que no superen dos d'aquests tres requisits durant dos exercicis consecutius queden dispensades d'elaborar l'EFE. Aquests requisits són els vigents en el moment de fer l'estudi, tot i que, actualment són de 4 milions pel valor total de l'actiu, 8 milions per l'import net de la xifra de negoci i es manté el mateix nombre de treballadors.

Els resultats obtinguts, a partir del tractament estadístic realitzat⁶ en les tres mostres d'empreses, permeten afirmar que hi ha diferències significatives en la majoria de valors obtinguts en les empreses dels tres sectors i per tant es pot demostrar que l'activitat econòmica és un factor rellevant en l'estudi i anàlisi de l'EFE. A partir dels valors que s'han obtingut en les tres mostres a través dels estadístics descriptius (recompte, mínim, màxim, mitjana i desviació típica), i que queden recollits en la figura 5 (hi figura la mitjana de cada valor, per cada sector, pels anys analitzats) es poden fer els següents comentaris:

- El sector comercial és l'únic que té un fons de maniobra negatiu per tots els anys analitzats. En canvi, el sector industrial i el sector serveis presenten un fons de maniobra positiu en tots els exercicis. El sector industrial és el que gaudeix d'un valor més elevat.
- Quant al termini de cobrament el sector comercial és el que presenta un termini de cobrament més baix (33 dies). El segueix el sector industrial (94 dies) i el sector serveis (106 dies).
- De la ràtio de solvència a curt termini es desprèn que el sector que presenta un valor més baix per aquesta ràtio i per tant una pitjor solvència a curt termini és el sector comercial. El segueix el sector serveis i el que presenta un valor més elevat és el sector industrial.
- De l'anàlisi de l'EFE es desprèn que, on els valors dels Fluxos d'efectiu de l'activitat d'explotació (FEAE) són més elevats és en el sector comercial i industrial, i en canvi el sector serveis presenta valors bastant baixos.
- A partir dels Fluxos d'efectiu de l'activitat d'inversió (FEAI) es posa de relleu que els sectors que més inverteixen són el sector comercial seguit del sector industrial. En canvi el sector serveis presenta uns valors negatius molt reduïts, la qual cosa significa que realitzen poques inversions en actiu no corrent.
- Dels valors dels Fluxos d'efectiu de l'activitat de finançament (FEAF), es desprèn que, tot i que, la mitjana dels cinc anys analitzats pels tres sectors presenta valors negatius, l'estudi dels valors de cada any permet afirmar que el sector comercial és el que rep més finançament, ja que també és un dels sectors que inverteix més i per tant necessita rebre més finançament. El sector industrial malgrat haver realitzat inversions importants, està reemborsant una part del finançament rebut amb anterioritat (presenta valors negatius) i en canvi el sector serveis presenta uns valors força reduïts.

6. A l'annex n.2 figura un breu resum de la metodologia estadística utilitzada.

- De la solvència o garantia total destacar que el sector que presenta una millor solvència és el sector industrial, li segueix el sector comercial i en últim lloc s'hi troba el sector serveis.
- El sector que presenta un endeutament més elevat és el sector serveis, seguit del sector comercial i per últim el sector industrial. De la ràtio de qualitat del deute, assenyalar que és força dolenta a tots tres sectors. La més dolenta, però, es troba en el sector serveis, seguida del sector industrial i del sector comercial.
- De la rendibilitat financera neta, malgrat que de la mitjana de cada sector es desprèn que la rendibilitat del sector comercial és negativa i la dels altres sectors positiva, l'estudi individual dels diferents anys permet observar una davallada important en tots els sectors fins a l'any 2008 i una recuperació a partir de l'any 2009. La rendibilitat econòmica bruta presenta valors positius pels tres sectors, disminuint el seu valor fins a l'any 2008 i presentant una lenta recuperació en anys posteriors.

	Sector comercial	Sector industrial	Sector serveis
Fons de maniobra	- 7.131.991,22 €	6.246.284,18 €	1.813.201,32 €
Termini de cobrament	32,62	93,91	105,69
R. Solvència curt termini	1,12	2,05	1,47
FEAE	4.447.370,21 €	5.396.905,28 €	442.329,16 €
FEAI	- 4.074.672,89 €	- 1.441.912,84 €	- 14.472,52 €
FEAF	- 417.731,74 €	- 3.741.780,56 €	- 54.808,89 €
R. Solvència o garantia total	1,63	2,59	1,51
R. Endeutament	0,73	0,52	0,82
R. Qualitat deute	0,72	0,82	0,91
Rendibilitat financera	-0,002	0,0464	0,1214
Rendibilitat econòmica	0,054	0,078	0,084

Figura 5. Valors obtinguts en les tres mostres dels diferents sectors analitzats.

Per tant, les conclusions a les quals s'ha arribat a partir dels resultats obtinguts són les següents:

1. Si només es té en compte el valor del fons de maniobra i de la ràtio de solvència a curt termini, el sector que presenta uns valors més dolents quant a la situació financera a curt termini és el sector co-

mercial. El fet de no tenir en compte l'EFE en l'estudi d'aquest sector podria portar a afirmar que la situació financera del sector comercial analitzat és dolenta. L'anàlisi de l'EFE ens demostra que aquest sector presenta uns valors positius en els fluxos d'efectiu de l'activitat d'explotació i que per tant, s'han pogut pagar amb els cobraments d'aquesta activitat els pagaments vinculats a aquesta. Així es pot afirmar que la situació financera a curt termini de les empreses d'aquest sector és bona.

2. Malgrat que l'estudi i anàlisi de l'EFE és de gran importància per a qualsevol empresa, per determinats sectors d'activitat econòmica com el sector comercial estudiat, és imprescindible l'estudi d'aquest document per conèixer realment determinats aspectes de la seva situació econòmica i financera.
3. L'estudi de l'EFE aporta informació de gran rellevància de les tres activitats realitzades per l'empresa, tant de forma individual com del grau d'interrelació entre elles. A partir de l'estudi dels signes dels fluxos de cada activitat, s'ha pogut identificar l'etapa del cicle de vida del negoci en què es troba cada sector en els diferents exercicis analitzats. El fet de poder identificar l'etapa del cicle de vida del negoci per cada sector i exercici és el que ens permet assegurar que l'estudi de l'EFE aporta informació molt rellevant de les tres activitats que l'empresa desenvolupa, de forma individual i del grau de correlació entre elles. A partir dels signes de la figura 6 es pot afirmar que el sector comercial es troba pels anys 2008, 2010 i 2011 en una etapa de maduresa i pel 2009 en una etapa de creixement. Pels anys 2008, 2010 i 2011 el sector presenta uns FEAE positius, la qual cosa indica una bona situació financera a curt termini, ja que utilitza l'excedent per finançar el creixement de l'activitat d'inversió (valors negatius) i retornar una part del finançament extern obtingut en anys anteriors (valor negatiu). Aquesta situació és típica de l'etapa de maduresa. A diferència l'any 2009 els FEAF presenten un valor positiu; la resta igual que els altres anys. Això significa que necessita finançament pel creixement de l'empresa. Està, per tant, en una etapa de creixement.

Sector Comercial	2007	2008	2009	2010	2011
FEAE	<i>Negatiu</i>	<i>Positiu</i>	<i>Positiu</i>	<i>Positiu</i>	<i>Positiu</i>
FEAI	-	<i>Negatiu</i>	<i>Negatiu</i>	<i>Negatiu</i>	<i>Negatiu</i>
FEAF	-	<i>Negatiu</i>	<i>Positiu</i>	<i>Negatiu</i>	<i>Negatiu</i>

Figura 6. Sector comercial.

La figura 7 presenta els signes dels diferents fluxos d'efectiu pel sector industrial. A partir d'aquests valors es pot afirmar que aquest sector està en una etapa de maduresa, ja que presenta uns FEAE positius, és a dir, els cobraments d'aquesta activitat superen els pagaments, uns FEAI majoritàriament negatius (excepte el 2011) el sector està creixent, està realitzant noves inversions, i uns FEAF negatius, la qual cosa evidencia que està reemborsant una part del finançament aliè rebut en etapes anteriors. Per l'any 2011 els FEAI són positius, la qual cosa indica que el ritme de creixement ha disminuït, fins al punt que l'activitat desinversora ha superat a l'activitat inversora.

Sector Industrial	2007	2008	2009	2010	2011
FEAE	–	Positiu	Positiu	Positiu	Positiu
FEAI	–	Negatiu	Negatiu	Negatiu	Positiu
FEAF	–	Negatiu	Negatiu	Negatiu	Negatiu

Figura 7. Sector industrial.

La figura 8 recull els signes dels fluxos d'efectiu del sector serveis. A partir d'aquests valors es pot afirmar que aquest sector pels anys analitzats presenta uns FEAE positius pels anys 2008, 2009 i 2010 i pel 2011 negatiu; uns FEAI positius pel 2008 i 2011, i negatius pel 2009 i 2010; i uns FEAF positius pels anys 2008 i 2009 i negatius pels anys 2010 i 2011. Amb aquestes dades es pot assegurar que és el sector, dels tres analitzats, que presenta menys uniformitat en els anys estudiats. L'any 2008 i tenint en compte que el valor dels FEAF tot i ser positiu, té un valor molt reduït, es pot identificar amb una etapa de declivi. El 2009 s'identifica amb una etapa de creixement, el 2010 amb una etapa de maduresa, i el 2011 amb una etapa de liquidació.

Sector Serveis	2007	2008	2009	2010	2011
FEAE	–	Positiu	Positiu	Positiu	Negatiu
FEAI	–	Positiu	Negatiu	Negatiu	Positiu
FEAF	–	Positiu	Positiu	Negatiu	Negatiu

Figura 8. Sector serveis.

Tal com ja s'ha comentat anteriorment, dins de la mostra del sector comercial s'ha realitzat una submostra amb aquelles empreses que tenen un termini de cobrament al comptat, és a dir, un termini de cobrament igual o inferior a 15 dies. Els resultats obtinguts entre les dues submostres del sector comercial, la que té un cobrament al comptat (igual o inferior a 15 dies) i la submostra que no té un cobrament al comptat (termini de cobrament superior a 15 dies) és que només presenten diferències significatives en dos valors: fons de maniobra (en tots els anys) i en la ràtio de solvència a curt termini (en la majoria dels anys). Tot i així es pot afirmar que el subgrup que té un termini de cobrament al comptat, en presentar un valor del fons de maniobra negatiu i una ràtio de solvència a curt termini inferior a la unitat, en la majoria d'anys, necessita la informació de l'EFE, i més concretament dels fluxos d'efectiu de l'activitat d'explotació, per conèixer la situació financera a curt termini. No disposar de l'EFE per aquesta submostra d'empreses no permet conèixer veritablement la situació financera a curt termini de l'empresa.

7. Conclusions

El Pla General de Comptabilitat Espanyol (PGCE) va incorporar a partir dels exercicis iniciats l'1 de gener de 2008, dos documents nous com a parts integrants dels comptes anuals: l'Estat de canvis en el patrimoni net i l'Estat de fluxos d'efectiu. L'objectiu principal d'aquest estudi ha consistit a determinar la rellevància de l'Estat de fluxos d'efectiu en l'anàlisi d'estats comptables, demostrar la importància de l'activitat econòmica en l'estudi d'aquest document i la vàlua de la informació que aporta de forma individualitzada de les diferents activitats que l'empresa desenvolupa i sobre el grau d'interrelació existent entre elles. A través de l'estudi empíric realitzat a partir de tres mostres d'empreses de diferents sectors d'activitat econòmica, s'ha pogut demostrar la rellevància de la informació que aquest estat comptable aporta sobre cadascun dels tres sectors analitzats, fent possible identificar a partir dels signes dels diferents fluxos d'efectiu, l'etapa del cicle de vida del negoci en què es troba cada sector en cada exercici. D'altra banda aquest estudi també ha permès demostrar que en determinats sectors d'activitat econòmica no disposar de l'EFE no permet conèixer certs aspectes de la seva situació financera, i més concretament de la situació financera a curt termini.

L'EFE és un estat comptable indispensable per la realització d'una anàlisi complet dels estats comptables de l'empresa. La informació que ens aporta aquest estat comptable és de gran utilitat per poder conèixer realment

la situació financera a curt termini, així com certs aspectes vinculats a l'activitat d'inversió i de finançament de l'empresa. L'EFE ens subministra informació de gran vàlua de cadascuna de les activitats de l'empresa (explotació, inversió i finançament) tant de forma individual com del grau d'interrelació que hi ha entre elles, fet que ens permet conèixer en tot moment l'etapa del cicle de vida del negoci en la qual es troba l'empresa. L'EFE ens dóna una informació totalment objectiva i de fàcil comprensió, sobretot pels usuaris de la informació comptable no gaire familiaritzats en temes comptables. L'aplicació de les tècniques pròpies de l'anàlisi d'estats comptables (percentatges verticals, percentatges horitzontals,...) a l'EFE facilita el procés d'obtenció de la informació continguda en aquest document.

Com a conclusió final assenyalar que l'EFE que ens presenta l'actual normativa comptable, és un document que gaudeix d'un gran potencial analític, fet que ha de contribuir a millorar de forma significativa la utilitat de la informació comptable i financera de l'empresa en la presa de decisions empresarials, ja que ens subministra un tipus d'informació de gran rellevància per conèixer realment la situació financera a curt termini i analitzar la solvència empresarial i també determinats aspectes de les tres activitats realitzades per l'empresa.

Referències bibliogràfiques

- ARIMANY, N. & VILADECANS, C. (2011) *Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net i de l'estat de fluxos d'efectiu*. ACCID.
- BEAVER, W. H. (1966) Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, p. 71-110.
- MANESS, T. S. & HENDERSON, J. W. (1989) A framework for analyzing the Statement of Cash Flows, *Journal of Cash Management* 9(3), maig/juny.
- REIAL DECRET 1514/ de 16 de novembre pel qual s'aprova el Pla General de comptabilitat, (2007).
- RUIZ LAMAS, F. (1997) La normalización del estado de tesorería. *Partida doble*, n.77, p. 37-47.
- RUIZ LAMAS, F.; GÓMEZ, M. & PÉREZ, M. (2006) El ciclo de vida de un negocio como método de análisis del estado de flujos de efectivo. *Revista técnica contable*, n. 685, p. 15-24.

Annexos

Annex 1

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU	NOTES	200X	200X-1
A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ			
1. Resultat de l'exercici abans d'impostos 2. Ajustaments del resultat a) Amortització de l'immobilitzat (+) b) Correccions valoratives per a deterioracions (+/-) c) Variació de provisions (+/-) d) Imputació de subvencions (-) e) Resultats per baixes i alienacions de l'immobilitzat (+/-) f) Resultats per baixes i alienacions d'instruments financers (+/-) g) Ingressos financers (-) h) Despeses financeres (+) i) Diferències de canvi (+/-) j) Variació de valor raonable en instruments financers (+/-) k) Altres ingressos i despeses (-/+) 3. Canvis en el capital corrent a) Existències (+/-) b) Deutors comercials i altres comptes a cobrar (+/-) c) Altres actius corrents (+/-) d) Creditors i altres comptes a pagar (+/-) e) Altres passius corrents (+/-) f) Altres actius i passius no corrents (+/-) 4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació a) Pagaments per interessos (-) b) Cobraments de dividends (+) c) Cobraments d'interessos (+) d) Cobraments (pagaments) per impostos sobre beneficis (+/-) e) Altres pagaments (cobraments) (-/+) 5. Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació (+ 1 + 2 + 3 + 4)			
B) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ			
6. Pagaments per inversions (-): a) Empreses del grup i associades b) Immobilitzat intangible c) Immobilitzat material d) Inversions immobiliàries e) Altres actius financers f) Actius no corrents mantinguts per vendre g) Unitat de negoci h) Altres actius			

7. Cobraments per desinversions (+): a) Empreses del grup i associades b) Immobilitzat intangible c) Immobilitzat material d) Inversions immobiliàries e) Altres actius financers f) Actius no corrents mantinguts per a la venda g) Unitat de negoci h) Altres actius			
8. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió (6+7)			
C) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT			
9. Augments i disminucions d'instruments de patrimoni a) Emissió d'instruments de patrimoni (+) b) Amortització d'instruments de patrimoni (-) c) Adquisició d'instruments de patrimoni propi (-) d) Alienació d'instruments de patrimoni propi (+) e) Subvencions, donacions i llegats rebuts (+) 10. Augments i disminucions en instruments de passiu financer a) Emissió: 1. Obligacions i valors similars (+) 2. Deutes amb entitats de crèdit (+) 3. Deutes amb empreses del grup i associades (+) 4. Deutes amb característiques especials (+) 5. Altres deutes (+) b) Devolució i amortització de: 1. Obligacions i valors negociables (-) 2. Deutes amb entitats de crèdit (-) 3. Deutes amb empreses del grup i associades (-) 4. Deutes amb característiques especials (-) 5. Altres deutes (-) 11. Pagaments per dividendes i remuneracions d'altres instruments de patrimoni: a) Dividendes (-) b) Remuneracions altres instruments de patrimoni (-)			
12. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament (+ 9 + 10 + 11)			
D) EFECTES EN LES VARIACIONS EN ELS TIPUS DE CANVI			
E) AUGMENT/DISMINUCIÓ NETA DE L'EFECTIU (+ 5 + 8 + 12 + D)			
Efectiu o equivalent a l'inici de l'exercici Efectiu o equivalent al final de l'exercici			

Annex 2

La metodologia estadística que s'ha utilitzat es pot concretar en els següents apartats:

1. Per les variables qualitatives, s'han fet taules de freqüències i de percentatges. De la descriptiva de la base de dades utilitzades se'n desprèn que el nombre d'empreses analitzades és d'un total de 116: un 30,2% són empreses del sector comercial, un 33,6% del sector industrial i un 36,2% del sector serveis.
2. Per a les variables contínues s'han calculat els següents estadístics resums, a escala global i sense tenir en compte el sector: recompte, mínim, màxim, mitjana i desviació tipus.
3. Per les variables contínues s'han obtingut taules d'estadístic resum, estratificant pel tipus de sector (comercial, industrial i serveis).
4. Per tal de comprovar si hi ha diferències entre la mediana de cada variable (mitjana dels 4/5 anys) i el sector, s'han emprat proves no paramètriques, concretament s'ha fet servir el test de Kruskal-Wallis, considerant un nivell de significació del 0,05. Si el p-valor és inferior a 0,05, es rebutja la hipòtesi nul·la del fet que no hi ha diferències i s'accepta la hipòtesi alternativa. Aquesta prova no paramètrica s'utilitza quan les mostres són independents i hi ha més de dos grups.
5. Respecte al sector comercial, tenint en compte que és el sector que presenta un termini de cobrament més baix, s'ha decidit fer dos subgrups i separar les empreses que tenen un termini de cobrament igual o inferior a 15 dies (termini de cobrament al comptat) de les que tenen un termini de cobrament superior a 15 dies. D'aquests dos subgrups s'han obtingut estadístics resums i també s'ha fet un test no paramètric prova U de Mann-Whitney per mostres independents per tal de comparar si hi ha diferències significatives entre les empreses del sector comercial que tenen un termini de cobrament igual o inferior a 15 dies i les altres. El test no paramètric prova U de Mann-Whitney s'utilitza quan les mostres són independents i hi ha només dos grups.

Per aconseguir els objectius definits en aquest estudi s'han fixat les següents hipòtesis, que són les que es pretenen demostrar amb aquesta investigació:

H1: No hi ha diferències entre els resultats obtinguts en les tres mostres d'empreses de diferents sectors de l'activitat econòmica

H2: No hi ha diferències dins de la mostra d'empreses del sector comercial, entre el subgrup d'empreses que tenen un cobrament al comptat i el subgrup que no tenen un cobrament al comptat

H3: L'estudi de l'EFE no aporta informació valuosa individualitzada sobre les tres activitats que desenvolupa l'empresa (explotació, inversió i finançament) ni sobre el grau d'interrelació existent entre elles

Els resultats obtinguts, a partir del tractament estadístic realitzat en les tres mostres d'empreses, són els següents:

1. Hi ha diferències significatives en tots els valors obtinguts en les tres mostres d'empreses dels tres sectors (excepte en un).
2. L'estudi de l'EFE aporta informació de gran vàlua individualitzada de les tres activitats i de la interrelació existent entre elles.
3. Hi ha diferències en els resultats obtinguts entre les dues submostres del sector comercial, submostra d'empreses que tenen un cobrament al comptat (igual o inferior a 15 dies) i la submostra d'empreses que no tenen un cobrament al comptat (termini de cobrament superior a 15 dies), en dos valors: fons de maniobra i ràtio de solvència a curt termini.



Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció

Edif. Col·legi d'Economistes de Catalunya
Pl.- Gal·la Plàcida 32, 4ª planta - 08006 Barcelona
Tel. 93 416 16 04 extensió 2019
info@accid.org - www.accid.org- @Associacio ACCID