

Claus de l'anàlisi d'empreses

ORIOL AMAT
Universitat Pompeu Fabra

Resum

Aquest article descriu de forma introductòria els aspectes clau a considerar quan es fa l'anàlisi d'una empresa. El mètode d'anàlisi proposat es divideix en dues parts. En primer lloc, es tracten els aspectes qualitius que donen molta informació sobre temes fonamentals que no s'aprecien en els balanços de les empreses, però que permeten diagnosticar millor el seu present i preveure el seu futur. En segon lloc, es resumeixen les tècniques bàsiques de l'anàlisi d'estats financers.

Paraules clau

Anàlisi d'estats financers, anàlisi econòmica, anàlisi estratègica, anàlisi operativa, anàlisi patrimonial i financera, palanquejament, autofinançament, capitalització, endeutament, fons de maniobra, liquiditat, terminis, rendiment, rendibilitat, diagrama causa-efecte, rotació.

1. Introducció

L'anàlisi de l'empresa aporta informació molt útil per poder conèixer millor les seves fortaleces i debilitats. D'aquesta forma, els directius poden tenir un diagnòstic que els ajuda a prendre decisions que contribueixin a què l'empresa assoleixi els seus objectius. Al mateix temps, altres parts interessades com accionistes, bancs, inversors o empleats, per exemple, poden prendre decisions amb més coneixement de causa.

La informació disponible de la majoria d'empreses té algunes limitacions que convé assenyalar:

- Les dades existents poden ser insuficients per poder fer una anàlisi completa. En aquest sentit, cal recordar que normalment és difícil disposar de previsions fiables sobre el futur de l'empresa.
- La informació pot portar un retard significatiu. És habitual que els comptes disponibles tinguin una antiguitat d'aproximadament dotze mesos, fet pel qual el diagnòstic perd actualitat. Vista la rapidesa amb què es mouen avui en dia els negocis, aquesta limitació pot ser important.
- Les dades poden no ser totalment fiables. En els últims anys s'ha posat de manifest que algunes empreses maquillen els seus comptes anuals i ofereixen una imatge distorsionada del seu patrimoni i els seus resultats (Gowthorpe *et al*, 2004). En la mesura que l'empresa disposi d'un informe d'auditoria sense excepcions, els comptes seran més fiables. Si a l'informe d'auditoria s'inclouen excepcions, s'haurien d'ajustar els estats financers d'acord amb allò que indiquin els auditors.
- Les dades comptables no estan, normalment, ajustades per inflació. Fins i tot amb taxes baixes d'increment de preus, actius com els immobilitzats, per exemple, poden oferir una imatge distorsionada (Cañibano, 1982).

Per poder analitzar una empresa és convenient disposar de dades de diversos anys. D'aquesta forma, es podrà avaluar la tendència que s'està seguint. Quan l'últim exercici tancat tingui una certa antiguitat pot ser recomanable disposar també de comptes intermedis tancats posteriorment (Berry *et al*, 1987).

Ja que els aspectes que condicionen a una empresa tenen molt a veure amb el sector en què opera, és imprescindible disposar de dades del sector que es poden obtenir de bases de dades com les de la Central de Balanços del Banc d'Espanya o les de la majoria de Comunitats Autònomes. Si es disposa d'estats financers dels competidors es poden comparar les dades de l'empresa amb els de la competència, ja siguin les dades intermèdies o les dades dels millors competidors.

Un altre aspecte que cal considerar és la possible existència de grups empresarials. Quan l'empresa forma part d'un grup s'ha de disposar també d'informació consolidada (Iglesias, 1992).

Finalment, s'haurà de tenir en compte la normativa comptable amb què s'han preparat els comptes, ja que aquesta pot variar molt segons el país on es trobi i, per tant, distorsionar l'anàlisi (Choi i Levich, 1991). En la mesura que s'implantin les Normes Internacionals d'Informació Financera (ACCID 2004, AECA 2004) en tot el món, serà més fàcil la comparació d'estats financers d'empreses que provinguin de països diferents.

2. Anàlisi qualitativa

Com a pas previ a l'anàlisi d'estats financers, paga la pena detenir-se en la coneguda com anàlisi qualitativa. Aquesta es concentra en la perspectiva estratègica de l'empresa i en com opera. Es tracta d'aspectes que permeten comprendre molt el present de l'empresa i el seu posicionament de cara al futur (Argenti, 1985).

2.1. Anàlisi estratègica

Aquesta anàlisi intenta diagnosticar la posició competitiva de l'empresa tenint en compte aspectes com el sector en què opera, els productes que ofereix, els clients que té i els seus competidors.

- Sector: Pel que respecta al sector es tracta d'avaluar si té bones perspectives de futur. Per aquest motiu, poden ser útils les previsions de creixement de sector per als pròxims anys.
- Productes: Un cop diagnosticades les perspectives del sector convé avaluar els productes i serveis que ofereix l'empresa per determinar si són innovadors i encaixen amb allò que els clients necessiten i si presenten avantatges competitius en relació al producte que ofereixen els competidors. La capacitat d'innovació estarà relacionada amb la importància atorgada a l'obtenció d'informació sobre les necessitats dels clients i a la investigació i desenvolupament que l'empresa duu a terme per descobrir les necessitats dels clients i noves formes de satisfer-les.
- Clients: També és útil conèixer les característiques dels clients actuals i potencials. En general, és preferible tenir un nombre important de clients per no dependre de cap en especial. També es reco-

mana que els clients estiguin diversificats geogràficament, ja que una dependència d'una zona concreta podria ser perjudicial en cas que es produís una crisi localitzada en aquella zona geogràfica.

- **Competidors:** Es tracta de conèixer el potencial dels competidors i les estratègies i tàctiques que utilitzen per augmentar la seva quota de mercat.

Amb la consideració de temes com els que s'han exposat es pot dic-taminar si l'empresa està ubicada en un sector que va a més i amb una quota de mercat que creix, fet que significarà que el seu potencial com-petitiu és important.

2.2. Anàlisi operativa

Aquesta anàlisi es concentra en aspectes més concrets i relacionats amb aquesta forma d'operar:

- **Aspectes legals:** forma jurídica, estatuts, propietaris, relacions en-tre els propietaris, relacions accionaries amb altres empreses, compliment de la legislació vigent (fiscalitat, temes mediambientals, laborals...)
- **Organització:** equip directiu, organigrama, manual de normes i procediments...
- **Comercialització:** pla de màrqueting, publicitat, política de distri-bució, canals de venda, política de preus i descomptes...
- **Producció:** tecnologia utilitzada, torns de producció, capacitat productiva, nivell d'ús de la capacitat productiva, homologació en relació amb les normes de qualitat, nivells de qualitat, errors...
- **Recursos humans:** nombre d'empleats, sistemes de selecció, qua-lificació professional de la direcció i de la resta de la plantilla, an-tiguitat, nivell de motivació, clima laboral, conveni col·lectiu, po-lítica salarial, sistemes d'incentius...
- **Administració:** sistemes de control i informació, sistemes d'indi-cadors, quadres de comandament, control pressupostari, política financera.

L'anàlisi de la informació relativa als aspectes anteriors permet saber si l'empresa opera correctament o bé, té alguna debilitat que cal corregir.

3. Anàlisi d'estats financers

Un cop realitzada l'anàlisi estratègica i l'operativa, ja podem iniciar la revisió dels estats financers. Aquesta anàlisi es divideix en anàlisi patrimonial i financera, anàlisi de la gestió dels actius, anàlisi econòmica i anàlisi de la rendibilitat.

3.1. Anàlisi patrimonial i financera

L'anàlisi patrimonial i financera és el primer pas de l'anàlisi dels estats financers i permet avaluar aspectes com la capacitat de pagament de deutes, la independència financera, la capitalització i la utilització dels actius.

3.1.1. CAPITALITZACIÓ I ENDEUTAMENT

Els capitals propis han de ser els adequats per tal que l'empresa no tingui un excés de deutes i disposi de la suficient autonomia davant de tercers. En termes generals¹, que depenen òbviament de les característiques del sector, és raonable que els capitals propis augmentin aproximadament entre el 35% i el 50% del total del passiu. Aquest percentatge de capitals propis, que pot ser més gran o més petit en funció de les necessitats concretes de l'empresa, és precís per tal que l'empresa estigui suficientment capitalitzada i el seu endeutament no sigui excessiu.

Quan els capitals propis són negatius, situació que es produeix quan les pèrdues acumulades superen el capital i les reserves, es diu que l'empresa està en una situació de fallida tècnica. En aquest cas els deutes superen els actius, fet que genera una situació insostenible a no ser que es prenguin mesures urgents per millorar. Si no es posa remei a aquesta situació, l'empresa pot veure's abocada a un concurs de creditors i potser al tancament.

Aquesta problemàtica es pot evitar si l'empresa amplia capital a temps i pren mesures per poder garantir beneficis.

Les ràtios d'endeutament s'utilitzen per diagnosticar la quantitat i qualitat del deute que té l'empresa; així com per comprovar fins quin punt s'obté el benefici suficient per suportar la càrrega financera de l'endeutament. Les ràtios d'endeutament més emprades són les següents:

- Ràtio d'endeutament: És igual al total dels deutes dividit pel passiu total.

$$\text{Ràtio d'endeutament} = \frac{\text{Deutes totals}}{\text{Total passiu}}$$

Molts estudis coincideixen a situar el valor òptim d'aquesta ràtio entre 0,5 i 0,65 (vegeu, per exemple, Rees 1990). En cas de ser superior a 0,65 indica que el volum de deutes pot ser excessiu i que l'empresa està perdent autonomia financera davant de tercers o, dit d'una altra manera, es descapitalitza i funciona amb una estructura financera més arriscada. Si és inferior a 0,5 pot succeir que l'empresa tingui un excés de capitals propis. Com veurem més endavant, en moltes ocasions és rentable tenir una certa proporció de deute per beneficiar-se del palanquejament financer.

- Ràtio de la qualitat del deute: Es calcula dividint l'exigible a curt termini pel total dels deutes.

$$\text{Ràtio de qualitat del deute} = \frac{\text{Deutes a curt termini}}{\text{Deutes totals}}$$

Com més petit sigui el valor d'aquesta ràtio, significa que el deute és de millor qualitat, al menys pel que fa al termini. S'ha de tenir en compte que moltes empreses, o bé per la seva reduïda dimensió o per l'activitat que desenvolupen, tenen dificultats per accedir al finançament a llarg termini i als mercats borsaris, fet que explica que tinguin un deute eminentment a curt termini. En aquest cas, per exemple, de les empreses comercials.

- Ràtio de capacitat de devolució dels préstecs: Es calcula dividint el benefici net més les amortitzacions (vegeu 3.1.2.) pel total dels préstecs rebuts pendents de devolució. Com més gran sigui el valor d'aquesta ràtio, més capacitat es tindrà per poder retornar els préstecs, ja que el numerador reflecteix el flux de caixa que genera l'empresa. En canvi, quan el valor d'aquesta ràtio es redueix, la situació de liquiditat i endeutament de l'empresa es deteriora considerablement (Rees, 1990).

$$\text{Ràtio de capacitat de devolució de préstecs} = \frac{\text{Benefici net} + \text{Amortitzacions}}{\text{Préstecs rebuts}}$$

Aquesta ràtio es basa en la creença que els préstecs s'han de retornar amb el flux de caixa generat per l'empresa, mentre que els deutes amb proveïdors s'han de retornar amb els cobraments de clients.

- Ràtio de despeses financeres sobre vendes: Hi ha diverses ràtios que, tot i requerir dades del compte de resultats, permeten comprovar si l'empresa pot suportar l'endeutament que té.

Un d'ells és el que es calcula dividint les despeses financeres pel volum de vendes:

$$\text{Ràtio de despeses financeres sobre vendes} = \frac{\text{Despeses financeres}}{\text{Vendes}}$$

Aquesta ràtio també es pot calcular si es dedueixen els ingressos financers de les despeses financeres.

Quan la ràtio anterior creix d'un any per l'altre, és un indicador de que el cost del deute augmenta en relació a la facturació.

- Ràtio de cost del deute: Es divideixen les despeses financeres pel saldo mig del deute amb cost (préstecs bancaris i descompte comercial, per exemple).

$$\text{Ràtio del cost del deute} = \frac{\text{Despeses financeres}}{\text{Deute amb cost}}$$

Com més petit sigui el valor d'aquesta ràtio, més barat serà el deute remunerat que té l'empresa i, per tant, serà el reflex d'una situació millor. El valor d'aquesta ràtio s'ha de comparar amb el cost mig dels diners durant el període per comprovar si el finançament que utilitza l'empresa té un cost raonable.

- Anàlisi discriminant: Múltiples estudis demostren que les ràtios tenen un gran potencial per predir suspensions de pagaments i falli-

da d'empreses. Aquests estudis es basen en l'anàlisi discriminant que consisteix a identificar en quines ràtios i per a quins valors dels mateixos, es produeixen diferències importants entre empreses que un temps després fan fallida o suspensen els pagaments, i empreses que no han tingut problemes d'aquest tipus.

Fruit d'aquests estudis existeixen les denominades fórmules Z que integren diverses ràtios i permeten fer diagnòstics a partir d'un grup de ràtios. Les primeres fórmules Z es van obtenir en els anys seixanta als Estats Units (Altman, 1968) però actualment ja s'empren a tot el món. En el cas d'empreses espanyoles es pot utilitzar la fórmula següent (Amat, 1990):

$$Z = - 4,2 + 1,35 (\text{Actiu circulant} / \text{Deutes a curt termini}) + \\ + 6,5 (\text{Capitals propis} / \text{Passiu}) + 7 (\text{Benefici net} / \text{Actiu}) + \\ + 5 (\text{Benefici net} / \text{Capitals propis})$$

Quan el valor de la fórmula anterior és positiu indica que l'empresa té una alta probabilitat de gaudir d'una bona salut econòmico-financera. En canvi, quan el valor és negatiu, existeix una elevada probabilitat de que l'empresa suspengui pagaments o passi per una situació negativa.

3.1.2. LIQUIDITAT

L'anàlisi de la liquiditat requereix emprar tècniques com les que segueixen:

- Estat de fluxos de tresoreria: Per avaluar la liquiditat convé calcular l'estat de fluxos de tresoreria del període que tot just ha acabat i també, a nivell de previsió, per als pròxims dotze mesos. Aquest estat ens informa dels cobraments i pagaments que ha tingut l'empresa en el període analitzat, distingint entre activitats ordinàries (cobraments per vendes, pagaments de matèries primeres i altres subministraments, pagaments al personal...), activitats d'inversió (pagaments d'empreses d'immobilitzat...) i activitats de finançament (devolucions de préstecs, ampliacions de capital, pagaments de dividendes...).

És un instrument útil per analitzar l'evolució dels balanços de situació ja que posa de manifest les variacions que s'han produït en els mateixos durant un determinat període de temps. Permet respondre qüestions com les següents:

- Quina tresoreria genera l'empresa?
- Quines inversions s'han efectuat?
- Quin finançament s'ha utilitzat?
- Hi ha un equilibri raonable entre les inversions efectuades i el finançament emprat?

Per diagnosticar la situació de liquiditat de l'empresa, és a dir, la possibilitat de fer front als seus pagaments a curt termini, a més de confectionar l'estat de fluxos de tresoreria, es poden utilitzar les ràtios següents:

- Flux de caixa econòmic: Aquest flux, que es calcula sumant el benefici net, les amortitzacions i les provisions, dona una mesura de la capacitat de generació de riquesa que té una empresa (Gabás i Apellániz, 1994). Les amortitzacions i les provisions se sumen al benefici perquè es tracta d'una despesa que no es paga.
- Flux de caixa lliure: Aquest flux mesura la liquiditat que genera una empresa un cop descomptades al flux de caixa econòmic les inversions efectuades durant l'exercici en actius fix i circulants:

Benefici net +Amortitzacions i provisions
Flux de caixa econòmic –Inversions en actius circulants –Inversions en actius immovilitzats
Flux de caixa lliure

El flux de caixa lliure es allò que permet a l'empresa retornar deutes i pagar als accionistes. Es tracta d'un indicador cada cop més utilitzat per valorar empreses, ja que informa de la riquesa generada.

- Ràtio de liquiditat: És igual a l'actiu circulant dividit per l'exigible a curt termini. L'exigible a curt termini, també denominat passiu circulant, està integrat pels deutes a curt termini:

$$\text{Ràtio de liquiditat} = \frac{\text{Actiu circulant}}{\text{Exigible a curt termini}}$$

Per tal que l'empresa no tingui problemes de liquiditat, el valor de la ràtio de liquiditat ha de ser superior a 1, aproximadament, o entre 1,5 i 2. En cas que aquesta ràtio sigui menor que 1 indica que l'empresa pot tenir una probabilitat més gran de fer suspensió de pagaments. Potser es podria pensar que amb una ràtio de liquiditat d'1 ja fariem front sense problemes als deutes a curt termini. Tanmateix, la possible morositat de part de la clientela i les dificultats de vendre totes les existències a curt termini aconsellen que el fons de maniobra sigui positiu i, per tant, que l'actiu circulant sigui superior als deutes a curt termini en un marge suficient, des d'una perspectiva conservadora. Aquesta situació depèn de com cobra i com paga l'empresa, ja que en sectors en què es cobra molt ràpidament i es paga molt tard podem funcionar sense problemes amb un fons de maniobra negatiu. Un exemple típic de sector que funciona així és el de les grans superfícies de distribució alimentària. Una situació similar és la que es produeix en les companyies asseguradores.

Un altre aspecte a tenir en compte en aquesta ràtio, igual que en les dues ràtios següents, és la qualitat del realitzable pel que fa al termini de cobrament i a la importància dels impagats.

Quan es desitja millorar la situació de liquiditat de l'empresa, s'han de prendre mesures per reduir els deutes a curt termini, com ara ampliar el capital, reduir el pagament de dividendes i augmentar l'autofinançament; reconvertir el deute a curt termini en deute a llarg termini, avançar la transformació en diners dels actius circulants, com els clients o les existències o vendre actius immobilitzats per generar liquiditat.

- Ràtio de tresoreria: És igual al realitzable (clients i deutors a curt termini) més el disponible (diners en bancs i en caixa que és d'ús immediat) dividit per l'exigible a curt termini.

$$\text{Ràtio de tresoreria} = \frac{\text{Realitzable} + \text{Disponible}}{\text{Exigible a curt termini}}$$

Per no tenir problemes de liquiditat, el valor d'aquesta ràtio ha de ser d'1, aproximadament. Si és inferior a 1, l'empresa pot fer suspensió de pagaments per no disposar dels actius líquids suficients per poder fer front als pagaments. Si la ràtio de tresoreria es molt superior a 1, indica la possibilitat de que es tingui un excés d'actius líquids i, per tant, que aquests perdin rendibilitat.

- Ràtio de disponibilitat: És igual al disponible dividit per l'exigible a curt termini. Al disponible també se li poden afegir aquelles inversions financeres temporals que l'empresa podria convertir en diners en un o dos dies.

$$\text{Ràtio de disponibilitat} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a curt termini}}$$

Aquesta ràtio, igual que l'anterior, també rep el nom de prova de l'àcid, o *acid test*, en anglès. És difícil estimar un valor ideal per aquesta ràtio ja que el disponible (sense incloure aquells comptes bancaris que no siguin de lliure disposició perquè estan subjectes a garanties) acostuma a fluctuar durant l'any i, per tant, s'ha de procurar prendre un valor mig. Tanmateix, es pot indicar que si el valor de la ràtio és baix es poden tenir problemes a l'hora de fer front als pagaments. Ans el contrari, si la ràtio de disponibilitat augmenta molt poden existir disponibles ociosos i, per tant, perdre la rendibilitat dels mateixos. Com a valor mig òptim es podria indicar per a aquesta ràtio el de 0,3, aproximadament. De totes maneres, tal i com s'ha indicat anteriorment, val la pena complementar aquesta anàlisi amb el pressupost de caixa ja que facilita informació sobre si es poden atendre els pagaments importants amb comoditat, com ara les pagues dobles, per exemple.

Quan es valora la liquiditat és útil tenir en compte si l'empresa disposa de línies de crèdit concedides per bancs i no utilitzades, ja que poden ser indicatives de que l'empresa disposa de liquiditat suficient. Al contrari, quan l'empresa fa servir la totalitat de les línies de crèdit i de descompte d'efectes, és un sistema de liquiditat més ajustada.

3.2. *Gestió d'actius*

L'anàlisi de la gestió dels actius ha d'aportar informació sobre si l'empresa els empra adequadament o no. Per aquest motiu, és útil avaluar les rotacions, els terminis i la gestió del fons de maniobra.

3.2.1. ROTACIÓ

Permet estudiar el rendiment que s'obté dels actius. Les ràtio de rotació es calculen dividint les vendes per l'actiu corresponent. El valor ideal de les ràtios de rotació és que siguin el més elevades possible. Vegem les més emprades:

- Rotació de l'actiu fix: S'obté dividint les vendes per l'actiu fix:

$$\text{Rotació de l'actiu fix} = \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu fix}}$$

Com més gran sigui el valor d'aquesta ràtio voldrà dir que es generen més vendes amb l'actiu fix.

- Rotació de l'actiu circulant: Per trobar-ne valor es divideixen les vendes per l'actiu circulant:

$$\text{Rotació de l'actiu circulant} = \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu circulant}}$$

- Rotació de les existències: S'obté dividint les vendes pel valor de les existències:

$$\text{Rotació d'existències} = \frac{\text{Vendes}}{\text{Existències}}$$

Igual que les ràtios anteriors, com més gran sigui la rotació de les existències, significa que es generen més vendes amb menys inversió (en existències, en aquest cas). Per tal que la ràtio sigui més il·lustrativa s'han de prendre les vendes a preu de cost (o el cost de vendes), ja que les existències estan valorades al preu abans esmentat.

L'estudi de les ràtios de rotació es fa analitzant la seva evolució durant diversos anys. La situació ideal és que les ràtios de rotació augmentin. Així, cada cop es necessitarà una inversió menor en actiu per a l'exercici de l'activitat. Per tant, al tenir menys actius hi haurà menys passius, és a dir, menys deutes i menys capitals propis, i més eficient podrà ser l'empresa.

3.2.2. TERMINIS

Aquestes ràtios serveixen per comprovar l'evolució de la política de cobrament i pagament de clients i a proveïdors, i els dies d'existències.

- Ràtio de termini de cobrament: Indica el nombre mig de dies que es triga en cobrar dels clients. Es calcula dividint els saldos que reflecteixen crèdits en relació amb els clients (saldo de clients, efectes a cobrar i efectes descomptats pendents de vèncer i deduint els acomptes dels clientes) per la venda mitja diària:

$$\text{Termini de cobrament} = \frac{\text{Clients + efectes}}{\text{Venda mitja diària}}$$

Com la venda mitja diària és igual a les vendes anuals dividides per 365, aquesta ràtio també es pot presentar de la manera següent:

$$\text{Termini de cobrament} = \frac{\text{Clients + efectes}}{\text{Vendes}} \times 365$$

En el numerador de la ràtio s'han d'incloure tots els deutes dels clients.

Com més petita sigui aquesta ràtio indica que es cobra abans dels clients, quelcom desitjable per a qualsevol empresa. Ja que el valor de la ràtio de cobrament ens donarà el promig de dies que triguen a pagar els clients, val la pena complementar aquesta ràtio amb un estudi de l'antiguitat de saldos de la clientela.

- Ràtio de termini de pagament: Es calcula dividint el saldo de proveïdors, per les compres anuals i multiplicant per 365. Igual que amb el termini de cobrament, cal afegir l'IVA suportat en el denominador per tal que sigui comparable amb el numerador. Reflexeix el número de dies promig que es triga a pagar els proveïdors.

$$\text{Termini de pagament} = \frac{\text{Proveïdors}}{\text{Compres}} \times 365$$

Com més gran és el valor d'aquesta ràtio implica que es triga més a pagar als proveïdors, d'aquesta manera ells proporcionen més finançament i, per tant, és positiu. No obstant, de la situació anterior s'ha de distingir aquella que es produeix pel retard en el pagament en contra del que es va convenir amb els proveïdors. Aquesta última situació és totalment negativa per la informalitat que reflecteix i pel desprestigi que ocasiona. A més, pot provocar el tall de subministrament per part dels proveïdors. És recomanable comparar el valor mig de la ràtio amb la mitja del sector.

- Termini de les existències: Es calcula dividint el valor de les existències pel cost de les vendes i multiplicant per 365:

$$\text{Termini de les existències} = \frac{\text{Existències}}{\text{Cost de les vendes}} \times 365$$

Com més petit sigui aquest termini, millor serà la gestió de les existències de l'empresa.

3.2.3. GESTIÓ DEL FONS DE MANIOBRA

El fons de maniobra real és la diferència entre l'actiu circulant i els deutes a curt termini. Si l'empresa gestiona adequadament el seu fons de maniobra, tindrà una situació més favorable, tant des del punt de vista de les inversions com del finançament.

Les necessitats financeres de l'empresa tenen molt a veure amb la gestió dels seus actius circulants, sobretot existències i clients; i amb la forma en què aquests actius es financen amb passius circulants, com els proveïdors.

Entre les tècniques a emprar està el càlcul del cicle de maduració, el cicle de caixa i les necessitats de fons de maniobra.

- **Cicle de maduració:** és la suma, en nombre de dies, del termini de les existències més el termini de cobrament a clients. Com més reduït sigui, més petites seran les necessitats de finançament de l'empresa.
- **Cicle de caixa:** és la diferència, en nombre de dies, entre el cicle de maduració i el termini de pagament a proveïdors. Com més gran sigui aquesta diferència, més grans seran les necessitats de finançament. En algunes empreses, de sectors com supermercats o assegurances, per exemple, acostuma a ser negatiu i això significa que l'activitat de l'empresa genera excedents de tresoreria que es poden invertir per tal d'obtenir una bona rendibilitat dels mateixos.
- **Necessitats de fons de maniobra:** les necessitats de fons de maniobra es calculen a partir de la diferència entre:
 - L'actiu circulant necessari per dur a terme l'activitat de l'empresa. Aquest actiu està integrat per les existències (matèries primeres, productes en curs i productes acabats), saldos de clients, tresoreria mínima necessària per poder fer front als pagaments precisos per realitzar l'activitat de l'empresa, fets davant d'hisenda per impostos pagats, etc...
 - I els deutes a curt termini (no financers) que genera aquesta activitat de forma automàtica. Es tracta d'un finançament a curt termini que s'obté com a conseqüència de dur a terme l'activitat (proveïdors, saldos creditors amb la Seguretat Social o amb Hisenda, etc...). Aquest finançament automàtic no inclou els deutes amb entitats de crèdit.

Per tant, el fons de maniobra necessari és igual a:

Actiu circulant d'exploració (existències, clients, saldos mínims de tresoreria, impostos anticipats...)
– Deutes a curt termini no financers (proveïdors, deutes amb la Seguretat Social o amb Hisenda...)

Fons de maniobra necessari

Quan el fons de maniobra necessari és positiu indica que l'empresa necessita un finançament addicional per al seu circulant. Aquest finançament acostuma a ser de tipus bancari, però ja que la inversió en fons de maniobra té un caràcter permanent és aconsellable que el finançament tingui també aquest caràcter i, per tant, sigui a llarg termini o bé a curt termini però amb facilitats per anar renovant-lo cada any. En la majoria de sectors aquest és el cas més habitual.

Quan el fons de maniobra necessari és negatiu significa que el finançament automàtic supera a les necessitats d'inversió a curt termini i, en conseqüència, l'empresa té excedents de liquiditat que podrà invertir en uns altres actius. Aquesta situació es dona en sectors que tenen un cicle de maduració curt i paguen més tard els seus proveïdors, com succeeix, per exemple, en el sector de la distribució alimentària.

3.3. Anàlisi econòmica

Un dels objectius de qualsevol empresa lucrativa és guanyar diners. Fins i tot en les empreses no lucratives, o en les empreses públiques, no existeix la possibilitat de perdre massa diners, motiu pel qual també tenen objectius relacionats amb els resultats mínims a aconseguir. L'anàlisi econòmica ajuda a verificar com genera resultats una empresa i com millorarlos. Per aquesta raó, les dades de base estan en els comptes de resultats.

Aquesta anàlisi es concentra en els resultats ordinaris ja que els extraordinaris, com atípics que són, no acostumen a ser representatius de la gestió desenvolupada per l'empresa. L'anàlisi dels resultats ordinaris permet avaluar qüestions com les següents:

- Evolució del volum de vendes globals i per productes.
- Evolució del marge brut global i per productes.
- Evolució de les despeses d'estructura.

A continuació, s'estudien les tècniques més útils per a la realització d'una anàlisi econòmica.

El primer pas de l'anàlisi econòmica és el càlcul dels percentatges del compte de resultats ordinaris. Per això, s'obté el percentatge que representen les diferents despeses i beneficis sobre les vendes. En el compte de resultats convé identificar per separat el marge brut, el benefici abans d'interessos i impostos i el benefici abans d'impostos.

3.3.1. VENDES

L'evolució de les vendes és una variable clau per al diagnòstic econòmic d'una empresa. De totes formes, pot ser erroni considerar-la com la única variable important a seguir, que és el que acostuma a succeir en algunes empreses, ja que impedeix detectar a temps uns altres problemes importants.

Les vendes es poden analitzar a través de ràtios com les següents:

- Ràtio d'expansió de vendes: Es calcula dividint les vendes d'un any per les de l'any anterior.

$$\text{Expansió de vendes} = \frac{\text{Vendes any } n}{\text{Vendes any } n - 1}$$

Com més gran sigui aquesta ràtio millor. Si es fa en unitats monetàries, en cas que sigui inferior a 1 més el percentatge d'inflació, significa que les vendes decreixen. Per exemple, si el percentatge d'inflació és del 5% anual, per tal que les vendes creixin, el ràtio d'expansió de vendes haurà de ser superior a 1,05. En aquest punt s'ha de tenir en compte que la inflació no afecta per igual a tots els sectors. Per tant s'haurà d'esbrinar quina és la inflació del sector a què pertany l'empresa que es vol analitzar. També és útil comparar el valor d'aquesta ràtio amb l'increment de preus de venda que ha realitzat l'empresa durant l'exercici corresponent.

- Ràtio de vendes per empleat: Divideix les vendes en unitats monetàries, o en unitats de productes, pel nombre mig d'empleats; i ha de ser el més elevat possible:

$$\text{Vendes per empleat} = \frac{\text{Vendes}}{\text{Nombre d'empleats}}$$

- Ràtio de quota de mercat: Aquesta ràtio reflecteix la part del mercat en què opera una empresa, que és atesa per ella. S'obté dividint el volum de vendes de l'empresa per la del sector en el mateix període:

$$\text{Quota de mercat} = \frac{\text{Vendes empresa}}{\text{Vendes sector}}$$

Aquesta ràtio, igual que l'anterior, es pot calcular en unitats físiques o en unitats monetàries. De la mateixa manera, ambdues es poden obtenir per a les vendes globals de l'empresa o per cadascun dels productes o famílies de productes. L'evolució de la quota de mercat que aconseguix una empresa és un dels indicadors que millor informa del creixement que està experimentant en relació amb la progressió del seu sector.

3.3.2. DESPESES

Qualsevol tipus de despesa es pot comparar amb les vendes, i lògicament el que interessa és que el valor de la ràtio es mantingui o es redueixi amb el pas dels anys:

$$\frac{\text{Despeses fixes}}{\text{Vendes}}$$

$$\frac{\text{Despeses variables}}{\text{Vendes}}$$

Si es poden distribuir totes les despeses entre fixes i variables, convé calcular el llindar de rendibilitat, que és aquell volum de vendes que permet cobrir la totalitat de les despeses i, per tant, tenir un resultat zero:

$$\text{Llindar de rendibilitat} = \frac{\text{Despeses fixes}}{1 - (\text{Despeses variables} / \text{Vendes})}$$

Si el volum de vendes real de l'empresa és molt superior al llindar de rendibilitat, el diagnòstic serà més favorable.

També es pot calcular el creixement o decreixement de qualsevol despesa en relació amb exercicis anteriors, per exemple:

$$\frac{\text{Despeses de personal } N}{\text{Despeses de personal } (N - 1)}$$

Algunes despeses es poden comparar amb el nombre d'empleats, o amb el nombre de clients o de productes:

$$\frac{\text{Despeses d'atenció als clients}}{\text{Nombre de clients}}$$

$$\frac{\text{Despeses de publicitat}}{\text{Nombre de productes}}$$

$$\frac{\text{Costos de producció}}{\text{Nombre d'unitats produïdes}}$$

$$\frac{\text{Despeses de personal}}{\text{Nombre mig d'empleats}}$$

L'anàlisi de les despeses és el primer pas per tal d'intentar reduir-los. Aquesta activitat és una de les quals qualsevol empresa no ha de deixar de realitzar de forma continuada.

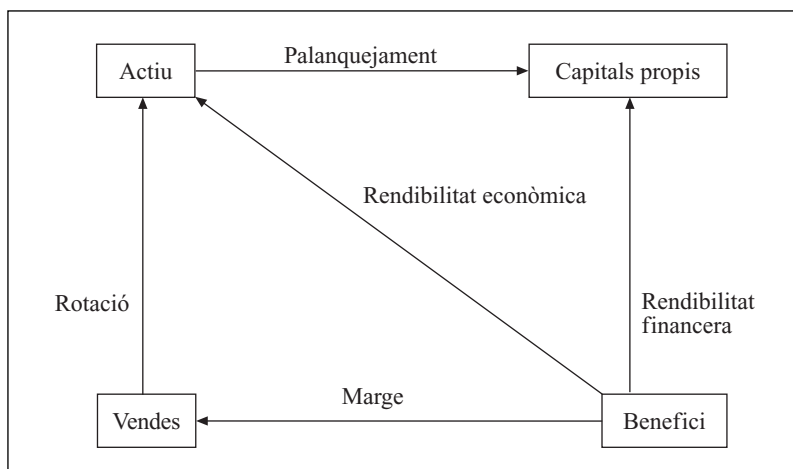
3.4. Rendibilitat i autofinançament

L'anàlisi de la rendibilitat permet relacionar allò que es genera a través del compte de pèrdues i guanys amb allò que en necessita, d'actiu i capitals propis, per exemple, per poder dur a terme l'activitat empresarial.

Les principals ràtios que s'analitzaran depenen de quatre variables: actiu, capitals propis, vendes i benefici. A través d'aquestes quatre variables, es poden obtenir les ràtios de rendiment, rendibilitat, marge, palanquejament i rotació (vegeu figura 1).

Així, la rotació, com ja s'ha estudiat anteriorment, compara les vendes amb l'actiu. El marge es pot mesurar dividint el benefici per les vendes. La rendibilitat és la relació entre benefici i capitals propis. El palanquejament compara l'actiu amb els capitals propis. El rendiment és el benefici dividit per l'actiu.

Figura 1: Relacions entre actiu, capitals propis, vendes i benefici.



3.4.1. RENDIBILITAT

La rendibilitat compara els beneficis amb la inversió necessària per obtenir-los.

3.4.1.1. Rendibilitat econòmica

La rendibilitat econòmica, o rendiment, és la relació entre el benefici abans d'interessos i impostos i l'actiu total. Es pren el BAII per avaluar el benefici generat per l'actiu independentment de com es finança el mateix i, per tant, sense tenir en compte les despeses financeres. L'estudi del rendiment permet conèixer l'evolució i les causes de la productivitat de l'actiu de l'empresa:

$$\text{Rendiment} = \frac{\text{Benefici abans d'interessos i impostos}}{\text{Total actiu}}$$

La ràtio de rendiment també és denominada ràtio de rendibilitat econòmica o ROI (de l'anglès *return on investments*, rendibilitat de les inversions), ROA (de l'anglès *return on assets*, rendibilitat dels actius) o ROCE (de l'anglès *return on capital employed*, rendibilitat dels actius utilitzats).

Com més elevat sigui el rendiment, millor, perquè voldrà dir que s'obté més productivitat de l'actiu.

El rendiment es pot comparar amb el cost mig del passiu de l'empresa, o cost mig del finançament, i es tracta d'aconseguir que el rendiment de l'actiu superi el cost mig del finançament (interessos del deute més dividendes desitjats pels accionistes):

$$\text{Rendiment de l'actiu} > \text{Cost mig del finançament}$$

Quan s'acompleix el que s'ha esmentat abans, el benefici de l'empresa és suficient per fer front al cost del finançament. En cas contrari, el benefici és insuficient i no es podran atendre les despeses financeres del deute més els dividendes desitjats pels accionistes.

El rendiment es pot dividir en dues ràtios que explicaran millor les causes de la seva evolució:

$$\text{Rendiment} = \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes}} \times \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}}$$

D'aquesta forma s'aconsegueix explicar el rendiment a través de dues ràtios. La primera és el marge que s'obté de les vendes i la segona, la rotació de l'actiu.

Per tal d'augmentar el rendiment, caldrà augmentar el preu de venda dels productes i/o reduir els costos i així s'aconseguirà que la ràtio de marge s'incrementi. Una altra alternativa seria augmentar la rotació, a través d'un increment de les vendes i/o la reducció de l'actiu:

- Una alternativa seria millorar el rendiment a través de productes de gran qualitat que es podrien vendre a preus elevats que, encara que tinguessin una rotació baixa, podrien generar un bon marge. Aquesta és l'estratègia que segueixen, per exemple, els comerços especialitzats o les empreses de perfumeria i confecció d'alta qualitat.
- L'alternativa contrària seria ajustar els preus de venda per tal de vendre el màxim nombre d'unitats, que permetria una rotació elevada que compensaria l'escàs marge. Aquesta estratègia de rotació és la que segueixen les grans superfícies de distribució alimentària com els hipermercats, per exemple.

Entre les dues alternatives citades es poden traçar polítiques intermèdies.

3.4.1.2. Rendibilitat financera

La rendibilitat financera, o rendibilitat pròpiament dita, és la relació entre el benefici net i els capitals propis.

$$\text{Rendiment} = \frac{\text{Benefici net}}{\text{Capitals propis}}$$

Aquesta ràtio també es denomina ROE (de l'anglès *return on equity*, rendibilitat del capital propi). La rendibilitat financera és, per a les empreses lucratives, la ràtio més important ja que mesura el benefici net generat en relació a la inversió dels propietaris de l'empresa. Sense cap dubte, excepte rares excepcions, els propietaris d'una empresa inverteixen en ella per obtenir una rendibilitat suficient. Per tant, aquesta ràtio permet mesurar l'evolució del principal objectiu de l'inversor.

A mesura que el valor de la ràtio de rendibilitat financera sigui més gran, millor serà aquesta. En qualsevol cas, com a mínim ha de ser positiva i superior a les expectatives dels accionistes. Aquestes expectatives acostumen a estar representades pel denominat cost d'oportunitat que indica la rendibilitat que deixen de rebre els accionistes per no invertir en unes altres alternatives financeres de risc similar. També és útil comparar la rendibilitat financera que obté una empresa amb la rendibilitat de les inversions amb risc gairebé nul, com es el Deute Públic, per exemple.

Igual que s'ha fet amb el rendiment, la rendibilitat financera també es pot explicar pot explicar-se a partir de diverses ràtios. Per exemple, es pot descompondre la rendibilitat financera en tres ràtios, si multipliquem i dividim per les vendes i per l'actiu:

$$\text{Rendiment} = \frac{\text{Benefici net}}{\text{Vendes}} \times \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}} \times \frac{\text{Actiu}}{\text{Capitals propis}}$$

En aquesta descomposició, la primera ràtio és de marge, la segona de rotació i la tercera de palanquejament. Si es vol augmentar la rendibilitat financera es pot:

- Augmentar el marge: S'eleva els preus, es potencia la venda dels productes que tinguin més marge, es redueixen les despeses o una combinació de les mesures anteriors.
- Augmentar la rotació: Es ven més, es redueix l'actiu o les dues opcions.
- Augmentar el palanquejament: Això significa, encara que sembli un contrasentit, que s'ha d'augmentar el deute per a que la divisió entre l'actiu i els capitals propis sigui més gran. De totes maneres, s'ha d'analitzar simultàniament l'evolució d'aquesta ràtio i la ràtio de marge, ja que si es varia el deute també variaran les despeses financeres i s'ha de buscar una combinació que optimitzi el conjunt de dues ràtios. Aquest tema s'analitza a fons en l'apartat següent.

3.4.1.3. Palanquejament financer

El Palanquejament financer s'estudia quan s'avalua la relació entre el deute i els capitals propis per un costat, i l'efecte de les despeses fi-

nanceres en els resultats ordinaris, per l'altre. En principi, el palanquejament financer és positiu quan l'ús del deute permet augmentar la rendibilitat financera de l'empresa. En aquest cas, el deute és convenient per elevar la rendibilitat financera.

Quan una empresa amplia el seu deute disminueix el benefici net en augmentar les despeses financeres.

Per una altra banda, com que s'empra més deute, disminueix la proporció de capitals propis i, per tant, el denominador de la ràtio de rendibilitat financera disminueix, i això provoca que la ràtio pugui augmentar:

$$\text{Rendibilitat financera} = \frac{\text{Benefici net}}{\text{Capitals propis}}$$

Perquè això es faci efectiu, els capitals propis han de disminuir més proporcionalment que el benefici net. Una forma de comprovar-ho és comparar la rendibilitat de l'actiu (BAII / Actiu) amb el cost anual del deute remunerat (Despeses financeres / Deute remunerat). Quan el primer supera al segon, el palanquejament financer és favorable per a l'empresa:

$$\text{Rendiment de l'actiu} > \text{Cost deute} = \text{Palanquejament financer positiu}$$

Per tant, el deute pot ser favorable, des del punt de vista de la rendibilitat financera, sempre que l'empresa aconsegueixi generar amb els seus actius un rendiment més gran que el cost del deute. Dit d'una altra manera, si el deute té un cost financer del 8% anual, per exemple, i l'empresa obté un rendiment 10% amb els seus actius, l'ús del deute millorarà la rendibilitat.

3.4.1.4. Valor Afegit Econòmic

El valor afegit econòmic (EVA) mesura la riquesa generada per l'empresa un cop s'ha descomptat un càrrec per tots els actius emprats. Es calcula de la manera següent:

Benefici abans d'interessos després d'impostos (BAIDI)

– Actiu × Cost mig ponderat del passiu

EVA

El BAIDI no inclou la deducció de les despeses financeres ja que aquestes últimes es descompten posteriorment quan s'aplica a tot l'actiu una taxa en concepte de cost mig ponderat de tot el passiu.

Al descomptar la totalitat de l'actiu multiplicada pel cost mig del passiu, es considera també el cost dels capitals propis. Aquest cost s'acostuma a estimar a partir del cost d'oportunitat dels accionistes, ja que expressa la rendibilitat que desitgen per haver invertit en l'empresa. Per tant, el cost financer es refereix a tot el passiu, és a dir, deute i capitals propis.

Quan l'EVA és positiu significa que la riquesa generada per l'empresa permet fer front a totes les despeses, el cost del deute i el cost dels capitals aportats pels accionistes inclosos.

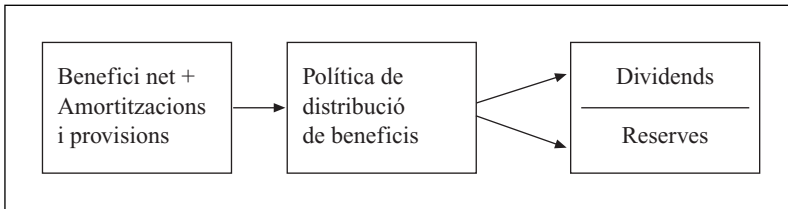
3.4.2. AUTOFINANÇAMENT

L'autofinançament, integrat pels recursos invertits en l'empresa generats per ella mateixa, és una de les claus per al bon funcionament de qualsevol empresa.

La capacitat d'autofinançament ve donada per la suma del benefici net i les amortitzacions i provisions (o flux de caixa) i per la política de distribució del benefici que segueix l'empresa. L'autofinançament és la part del flux de caixa que es reinverteix en la pròpia empresa (vegeu figura 2). Com més gran sigui l'autofinançament significa que l'empresa té una independència financera més gran respecte a tercers (propietaris, creditors, bancs, etc.).

En aquesta part de l'anàlisi és interessant avaluar la política de distribució de beneficis que ha realitzat l'empresa en els últims anys. Aquesta és una informació d'elevat interès per a les entitats de crèdit quan avaluen una empresa. Fa falta comprovar la coherència del repartiment de dividends i de dotació de reserves en relació amb la situació de l'empresa. Per exemple, en períodes en què l'empresa creix i efectua inversions importants sembla raonable repartir bons dividends.

Figura 2: Autofinançament i distribució de beneficis de l'empresa



Per diagnosticar l'autofinançament, es poden fer servir les ràtios següents:

- Ràtio d'autofinançament generada sobre vendes: És el flux de caixa menys els dividendes dividit per les vendes:

$$\text{Autofinançament generat sobre vendes} = \frac{\text{Flux de caixa} - \text{Dividends}}{\text{Vendes}}$$

Com més gran sigui aquesta ràtio voldrà dir que l'empresa genera més fons amb les vendes.

Una ràtio semblant a l'anterior és la que divideix el flux de caixa menys els dividendes pel total de l'actiu:

$$\text{Autofinançament generat sobre l'actiu} = \frac{\text{Flux de caixa} - \text{Dividends}}{\text{Actiu}}$$

Igual que la ràtio anterior, com més gran sigui el valor d'aquesta ràtio, serà indicador d'una situació més favorable.

- Ràtio de política de dividend (també denominat *pay-out*, en anglès): Divideix els dividendes pel benefici net del mateix període:

$$\text{Política de dividend} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Benefici net}}$$

Com més gran sigui aquesta ràtio, menor serà l'autofinançament de l'empresa. En general, interessa que sigui elevada, des de la perspectiva dels accionistes, i reduïda, des de la perspectiva de la solvència financera de l'empresa. De totes maneres, en general, si els interessos de l'empresa són diferents dels seus accionistes serà per la seva visió excessivament a curt termini. De fet, els beneficis no repartits van a les reserves i, per tant, permetrien possiblement pagar més dividendes en el futur.

Quan s'avalua la política de dividendes de l'empresa també s'han de tenir en compte els factors que l'afecten, com les expectatives dels accionistes, la fiscalitat, l'estructura financera de l'empresa o la rendibilitat obtinguda per aquesta empresa.

- Ràtio d'autofinançament de les inversions: Divideix l'autofinançament per les inversions efectuades en el mateix període:

$$\text{Autofinançament de les inversions} = \frac{\text{Flux de caixa} - \text{Dividends}}{\text{Inversions}}$$

Com més gran sigui el valor de la ràtio serà més positiu per a la tranquil·litat financera de l'empresa.

3.4.3. RÀTIOS BORSÀRIES

Per avaluar una empresa que cotitza a borsa, a més d'emprar ràtio com les de rendibilitat, val la pena calcular ràtios que ajudin a determinar si les accions de l'empresa estan barates o cares.

Entre les ràtios més utilitzades estan el PER, el de la relació entre valor de mercat i valor comptable i la rendibilitat per dividend:

- PER (*price earnings ratio* o ràtio preu benefici): Per calcular-la es divideix la última cotització de les accions de l'empresa pel benefici per acció:

$$\text{PER} = \frac{\text{Cotització}}{\text{Benefici per acció}}$$

Com més petit sigui el valor de la ràtio, més barates seran les accions de l'empresa. En la mesura que el PER sigui molt superior al de les empreses del sector, pot indicar que l'acció de l'empresa és cara i que potser s'haurien de vendre.

- Relació entre valor de mercat i valor comptable: Es divideix la última cotització pel valor comptable de l'acció. El valor comptable de l'acció es calcula dividint el capital i reserves pel número d'accions.

$$\text{Relació entre valor de mercat i valor comptable} = \frac{\text{Cotització}}{\text{Valor comptable de l'acció}}$$

El valor d'aquesta ràtio acostuma a ser més gran que 1 ja que en el valor comptable no s'inclouen aspectes que el mercat sí valora, com el valor de mercat dels actius o els actius intangibles de l'empresa. Quan el valor de la ràtio és molt elevat pot ser un símptoma de que les accions estan cares.

- Rendibilitat per dividend: Es divideix el dividend per acció per la última cotització de l'acció.

$$\text{Rendibilitat per dividend} = \frac{\text{Dividend per acció}}{\text{Cotització}}$$

Com més elevada sigui aquesta ràtio, més interessant serà invertir en accions de l'empresa.

En principi, s'acostuma a pensar que es adequat invertir en accions d'empreses que tinguin un PER baix, un valor de mercat no massa alt en relació al valor comptable i amb altes rendibilitats per dividend.

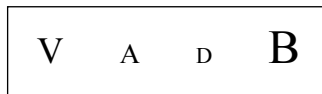
3.5. Creixement

En la mesura que les empreses es proposen com un dels seus principals objectius la creació de riquesa per als accionistes, el creixement passa a ser prioritari. Per avaluar com creix l'empresa pot ser útil com-

parar com creixen les vendes, els actius, els deutes i els beneficis. Un creixement equilibrat es produeix quan:

- les vendes (V) creixen més que els actius i, per tant, els actius aconseguen una bona rotació, fet que permet que es redueixin considerablement les despeses en concepte d'amortitzacions, manteniment i similars,
- els actius (A) creixen més que els deutes (D) i, per tant, es creix de forma conservadora, i això permet que les despeses financeres es redueixin en proporció,
- tot el que s'ha esmentat anteriorment facilitarà que els beneficis (B) augmentin de forma significativa.

De forma gràfica, el creixement equilibrat seria:



Els creixements desequilibrats es produeixen quan els actius creixen més que les vendes (síntoma d'una mala rotació), o els deutes creixen més que els actius (síntoma de que l'endeutament possiblement es descontrola), ja que tot això acaba en una reducció dels beneficis i a un deteriorament de la posició financera d'una empresa.



4. Diagnòstic i recomanacions

4.1. Formulació del diagnòstic i mesures correctives

A mesura que es completen les diferents anàlisis, es poden identificar les fortaleses i les debilitats de l'empresa (vegeu figura 3). Les debilitats s'han de solucionar amb les mesures correctives oportunes quan abans millor, per no posar en perill la rendibilitat i/o la supervivència de l'empresa.

A la figura 3 es resumeixen els principals temes a analitzar en una empresa, així com les debilitats que s'acostumen a produir en algunes empreses i les principals mesures correctives per a cada tipus de debilitat.

Quan s'identifiquen debilitats, i abans de proposar mesures correctives, s'han de fer algunes consideracions que s'exposen a continuació.

4.1.1. DIAGRAMA CAUSA-EFECTE

Hi ha debilitats (efecte) que són conseqüència d'altres debilitats (causa). Per això, les mesures correctives han d'intentar resoldre primer les debilitats causa. D'aquesta forma, les debilitats efecte poden corregir-se pel sol fet de solucionar prèviament les altres debilitats. Per exemple, una empresa pot estar en perill de suspendre pagaments com a conseqüència de que no cobra dels seus clients. Això succeeix perquè l'entrega dels productes és defectuosa i els clients reaccionen i deixen de pagar. D'aquestes tres debilitats, una és causa (entrega defectuosa dels productes) i les altres són conseqüència (no cobrar dels clients i perill de suspendre pagaments). Si l'empresa resol els problemes de qualitat en l'entrega de productes, cobrarà dels seus clients i allunyarà el perill de suspendre pagaments.

Per tant, quan s'analitzen les debilitats és recomanable dissenyar el denominat gràfic causa-efecte (vegeu figura 4) en el qual es relacionen les debilitats existents entre sí, i identifiquen en primer lloc les debilitats que provoquen altres problemes en l'empresa. Les mesures correctives haurien de donar prioritat a la resolució d'aquelles debilitats que són causa de la resta de problemes de l'empresa. En el diagrama causa-efecte, les debilitats superiors són la causa de la resta de debilitats. Les dades posen de manifest aquestes relacions causa-efecte.

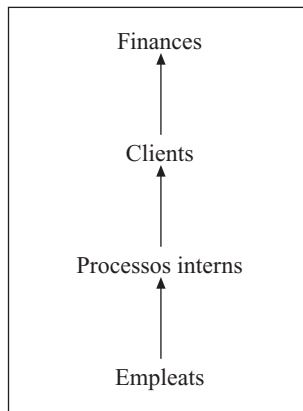
En el diagrama causa-efecte de la figura 4 es comprova que les principals causes de tots els problemes són un catàleg de productes poc competitiu, una comercialització deficient (que generen poques vendes i dificultats de cobrament) i una política financera errònia (que explica que l'empresa estigui descapitalitzada). Alhora, aquests problemes generen moltes despeses, pèrdues i un excés de deutes, i això desemboca en una suspensió de pagaments. Si l'empresa redissenya els seus productes i el seu pla de màrqueting, i augmenta els capitals propis tot reduint els seus deutes, és possible que es resolgui satisfactòriament la majoria dels seus problemes.

Figura 3: Tipus d'anàlisi, principals debilitats i mesures correctives

Anàlisi	Principals debilitats	Mesures correctives
Estratègica: – Sector – Productes – Clients – Competidors	– Sector en recessió – Poc competitiu, falta innovació – Insuficients, massa poderosos – Més potents	– Diversificar – Innovar – Ampliar el ventall de clients – Aliances, créixer
Operativa: – Aspectes legals – Organització – Comercialització – Producció – Recursos humans – Administració	– Tensions entre propietaris – Desorganització – Vendes i marges insuficients – Tecnologia obsoleta, mala qualitat – Mal clima laboral, falta de productivitat – Descontrol, Graus, falta d'informació	– Negociar per eliminar tensions – Revisar el disseny organitzatiu – Revisar el pla de màrqueting: preus, publicitat, distribució... – Actualitzar tecnologia, implantar qualitat total... – Redissenyar política de RR.HH., incentius, formació, selecció... – Revisar sistemes de control i d'informació
Estats comptables: – Capitalització – Liquiditat – Gestió d'actius – Vendes – Despeses – Rendibilitat – Auto finançament	– Descapitalització – Falta de liquiditat, suspensió de pagaments – Infrautilització d'actius – Vendes insuficients – Despeses excessives – Rendibilitat insuficient – A auto finançament insuficient	– Ampliar capital, venda d'actius – Ampliar capital, venda d'actius, optimitzar el fons de maniobra – Reduir actius, optimitzar el fons de maniobra, millorar terminis – Revisar el pla de màrqueting: preus, publicitat, distribució... – Controlar despeses fixes i variables, reduir despeses... – Millorar marge i fiscalitat, augmentar rotació, palanquejar-se... – Millorar rendibilitat, ampliar capital, distribuir menys dividendes.

Seguidament, a la figura 5 s'acompanya un diagrama causa-efecte en el qual es sintetitzen la major part de debilitats que es produeixen en les empreses. Normalment les debilitats (efecte) més importants són els problemes de liquiditat que impedeixen fer front als pagaments compromesos i la baixa o negativa rendibilitat que fa que l'empresa sigui poc interessant per als accionistes. Quan la rendibilitat és molt reduïda o negativa acaba repercutint en tensions de liquiditat. A la figura 5 s'esquematitzen les causes més importants d'aquesta problemàtica.

En aquest context, és útil recordar la seqüència de relacions causa-efecte que proposen Kaplan i Norton (1996):



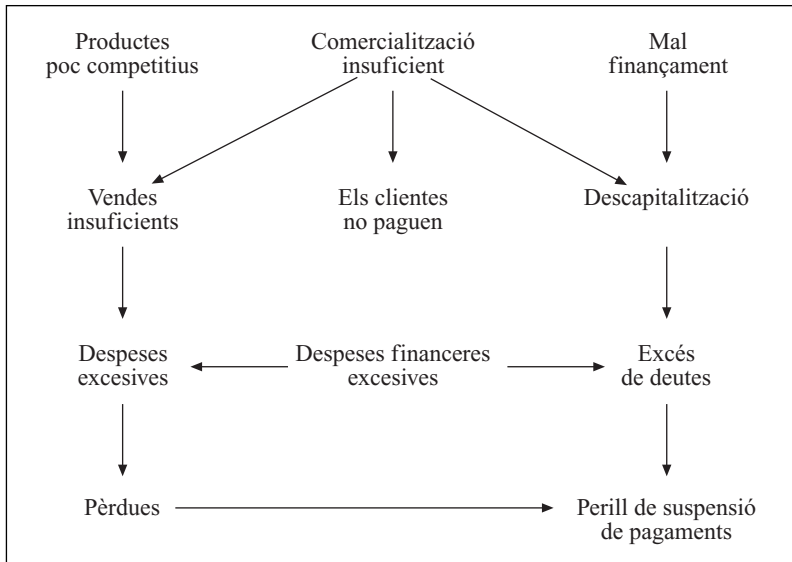
Segons aquesta seqüència, els aspectes financers estan relacionats amb el nivell de satisfacció i fidelitat dels clients. Això, a la vegada, és conseqüència del nivell d'excel·lència aconseguit en els processos interns, que depenen del nivell de motivació i competència dels empleats.

4.1.2. QUANTIFICACIÓ DE LES DEBILITATS

Un diagnòstic formulat correctament requereix que les debilitats es quantifiquin en la mesura del possible. No és el mateix dir que l'empresa està descapitalitzada que dir que a l'empresa li falten 12 milions de capitals propis. Aquesta segona forma d'expressar la debilitat és molt més útil de cara a concretar les recomanacions.

Per exemple, si l'empresa té uns deutes de 8 milions i uns capitals propis de 2 milions i se sap que les millors empreses del sector tenen una ràtio d'endeutament (Deutes / Passiu) del 40%, podriem concloure que l'empresa està descapitalitzada i li falten uns dos milions de capitals propis.

Figura 4: Exemple de diagrama causa-efecte



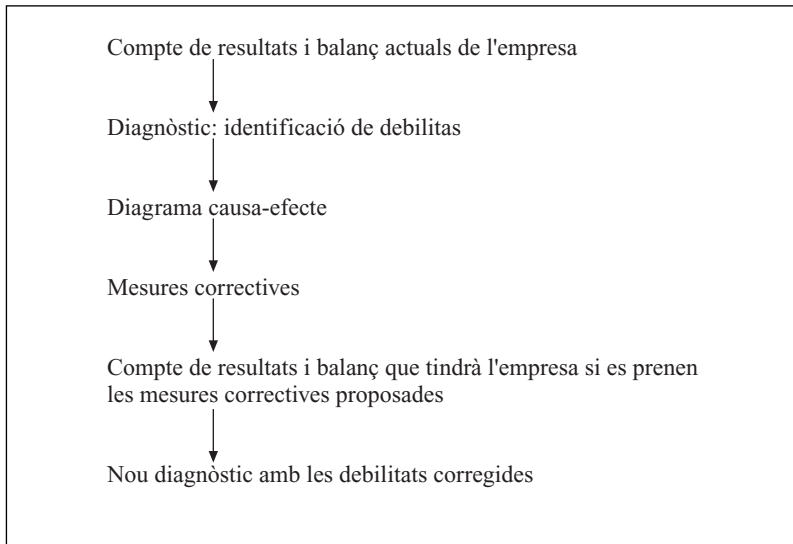
4.2. Viabilitat de les mesures correctives que es proposen

Les mesures correctives han de reunir una sèrie de condicions per a que siguin viables:

- Han d'estar quantificades: No és el mateix dir que s'ha d'ampliar el capital, que concretar i dir que s'ha d'ampliar el capital en dos milions. D'acord amb l'exemple descrit en l'apartat anterior (4.1.2.), aquella seria la quantitat de capitals propis que li faltarien a l'empresa per assemblar-se a les millors empreses del sector.
- Han de ser possibles de dur a terme ja que no totes les mesures poden ser possibles per a una determinada empresa. Per exemple, es

- S'ha de poder demostrar que les mesures milloren la situació de l'empresa. Per aquest motiu, pot ser convenient elaborar una previsió del compte de resultats i del balanç (vegeu figura 6) per demostrar que les magnituds més rellevants, com la liquiditat, la capitalització i la rendibilitat de l'empresa milloraran amb les mesures que es proposen.

Figura 6: Demostració de la viabilitat de les recomanacions



5. Conclusions

La metodologia que es proposa per analitzar una empresa considera en primer lloc els aspectes qualitius, com són els estratègics i els operatius. Posteriorment, inclou una anàlisi completa dels comptes anuals d'una empresa que té diverses parts.

- Anàlisi patrimonial i financera. Aquesta anàlisi permet diagnosticar la capitalització, l'endeutament i la liquiditat.
- Anàlisi de la gestió dels actius, que es compon de l'anàlisi de la rotació, els terminis i el fons de maniobra.

- Anàlisi econòmica. Aquesta anàlisi serveix per diagnosticar l'evolució dels ingressos i despeses i, per tant, del resultat.
- Anàlisi de la rendibilitat i de l'autofinançament. Amb ella es poden valorar els factors que incideixen en la rendibilitat (marge, rotació, palanquejament) i la capacitat d'autofinançament de l'empresa.

Una vegada s'ha realitzat l'anàlisi estratègica, l'anàlisi operativa i l'anàlisi dels estats financers, ja s'està en condicions d'elaborar un diagnòstic de la situació de l'empresa. Aquest diagnòstic ajuda a poder formular i posar en marxa les recomanacions que poden fer que l'empresa evolucioni favorablement. Les recomanacions s'han de concentrar en les causes de les principals debilitats i s'han de poder demostrar mitjançant una previsió dels comptes anuals que tindrà l'empresa si implanta les mesures correctives que s'han proposat. En principi, les mesures proposades seran convenients si els aspectes fonamentals com la capitalització, la liquiditat i la rendibilitat milloren substancialment i se situen en línia amb els objectius de l'empresa.

Com tot està subjecte a canvis permanents, és desitjable per a la bona salut de l'empresa que s'efectuïn anàlisis completes de forma periòdica.

Bibliografia

- ACCID (2004) «Normas Internacionales de Información Financiera», Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció, Gestió 2000, Barcelona.
- AECA (2004) «Normas Internacionales de Información Financiera», Asociación Española de Contabilidad y administración de Empresas, Expansión, Madrid.
- ALTMAN, E. (1968) «Financial ratios, discriminant análisis and the prediction of corporate bankruptcy», *Journal of Finance*, vol. 23, núm.4.
- AMAT, O. (1990) «Predicción del éxito o fracaso de una empresa en base a variables cualitativas y cuantitativas», en Tesis Doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona.
- ANSÓN, J.A., PINA, V. (1994) «Contenido informativo de la información económico-financiera para evaluar la rentabilidad empresa-

- rial», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, gener-març.
- ARGENTI, J. (1985): «Predicting company failure», *Accountant's Digest*, núm. 93, ICAEW.
- BERRY, A., CITRON, D., JARVOS, R. (1987) «The information needs of bankers dealing with large and small companies», CACA, Londres.
- CAÑIBANO, L. (1982) «Análisis contable de la realidad económica», ICE, Madrid.
- CHOI, F., LEVICH, R. (1991) «International accounting diversity: does it affect market participants?», *Financial Analyst's Journal*, juliol-agost, pp. 73-82.
- GABÁS, F., APELLÁNIZ, P. (1994) «Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto-largo plazo», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, gener-març.
- GOWTHORPE, C., AMAT, O. (2005) «Creative accounting: Some ethical issues of macro and micro manipulation», *Journal of Business Ethics*, vol. 57, pp. 55-64.
- IGLESIAS, J.L. (1992) «Utilidad, fiabilidad y relevancia de los estados financieros consolidados», *Partida doble*, núm. 26, pp. 20-30.
- INVERNIZZI, G., MOLteni, M. (1992) «Analisi di bilancio e diagnosi strategica», Etalibri, Milan.
- KAPLAN, N., NORTON, N. (1996) «Cuadro de mando integral», Gestión 2000, Barcelona.
- MASSONS, J. (1989) «Finanzas», Editorial Hispano Europea, Barcelona.
- RIVERO, J. (1989) «Análisis de estados financieros: Un ensayo», Trium, Madrid.
- REES, B. (1990) «Financial analysis», Prentice Hall, Londres.
- ROSANAS, J.M. (1992) «Información contable para la toma de decisiones», Ariel, Barcelona.
- ZAIRI, M. (1994): *Measuring performance for business results*, Chapman may, Londres.

Notes

- ¹ En aquest article es proposen algunes proporcions per a determinades parts dels comptes anuals. Aquestes propostes s'han de considerar purament orientatives ja que la última paraula la té el sector en què esta l'empresa i la seva forma d'operar. Per a determinats sectors, aquestes pautes de tipus generals poden tenir molt poc sentit. Per això, és de gran utilitat disposar de les ràtios mitjanes de les empreses del sector i també de les ràtios mitjanes de les millors empreses del sector.



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