



Anàlisi del risc

Tema 7

**Anàlisi d'estats financers:
la situació financera
de l'empresa**

ÍNDEX

ANÀLISI FINANCERA	3
INSTRUMENTS DE L'ANÀLISI FINANCERA.....	4
ANÀLISI DE L'ESTRUCTURA FINANCERA	5
RÀTIO D'ENDEUTAMENT	5
RÀTIO D'AUTONOMIA FINANCERA	7
RÀTIO DE QUALITAT DEL DEUTE	8
RÀTIO D'ESTABILITAT FINANCERA A LLARG TERMINI	9
ANÀLISI DE LA SOLVÈNCIA	11
ANÀLISI DE LA LIQUIDITAT	12
RÀTIO DE LIQUIDITAT GENERAL	13
RÀTIO DE LIQUIDITAT IMMEDIATA.....	16
RÀTIO DE DISPONIBILITAT	16
EL FONS DE MANIOBRA	18
CONCEPTE	18
REPRESENTACIÓ GRÀFICA.....	19
SIGNIFICAT FINANCER.....	22
RÀTIOS DE TERMINIS I DE ROTACIONS.....	23
RÀTIOS DE TERMINIS, CICLE D'EXPLOTACIÓ I CICLE DE CAIXA	23
RÀTIOS DE ROTACIONS	26
ANNEX	31



ANÀLISI FINANCERA

L'anàlisi dels estats financers (comptes anuals) se centra en el balanç i el compte de pèrdues i guanys. La memòria, l'estat de canvis en el patrimoni net i, si escau, l'estat de fluxos d'efectiu, són documents que també formen part dels comptes anuals i que poden servir d'informació complementària a la del balanç i el compte de pèrdues i guanys.

L'anàlisi dels estats financers es divideix en dues parts:

- Anàlisi financera
- Anàlisi econòmica

L'*anàlisi financera* o *anàlisi de la situació financera* permet avaluar tres aspectes molt importants com són l'estructura financera, la solvència i la liquiditat. El document principal d'anàlisi és el balanç.

L'*anàlisi econòmica* o *anàlisi de la situació econòmica* permet analitzar tot allò que estigui relacionat amb la rendibilitat de l'empresa. El document principal d'anàlisi és el compte de pèrdues i guanys.

Un dels punts fonamentals de l'anàlisi financera és, doncs, l'estructura financera de l'empresa, que comprèn, entre d'altres, aspectes tan importants com:

- *Endeutament*: grau en què l'empresa recorre a finançament aliè.
- *Autonomia financera*: concepte invers a l'endeutament (grau d'autofinançament).
- *Qualitat del deute*: grau en què l'empresa utilitza el finançament a curt i a llarg termini, proporció entre el deute financer amb cost explícit (interessos) i el deute comercial (proveïdors), etcètera.
- *Estabilitat financera*: capacitat d'evitar tensions de tresoreria gràcies a una bona correlació entre la durada de les inversions i el termini del seu finançament.
- *Capacitat de devolució de préstecs*, o relació entre el volum de préstecs bancaris i l'efectiu o *cash-flow* que genera l'empresa. Per determinar aquesta capacitat es recorre al balanç i, també, al compte de pèrdues i guanys.



Altres conceptes clau dels quals s'ocupa l'anàlisi financera de l'empresa són els de solvència i liquiditat.

La *solvència* és la capacitat de l'empresa per pagar tots els seus deutes (a llarg i a curt termini). Per la seva banda, la *liquiditat* és la capacitat per pagar els deutes a curt termini, ja sigui amb tots els seus actius corrents o amb una part d'ells.

A continuació s'esmenten alguns aspectes determinants de la liquiditat, que ara ens limitem a enunciar i en els quals s'aprofundirà més endavant:

- Fons corrents o circulants: eficiència de la gestió dels actius i els passius corrents per desenvolupar el cicle d'explotació de l'empresa.
- Equilibri o estabilitat financera: adequació entre les inversions que s'efectuen i els terminis de finançament.

INSTRUMENTS DE L'ANÀLISI FINANCERA

Les ràtios constitueixen instruments bàsics d'anàlisi, que s'apliquen tant en l'anàlisi de la situació financera com en la de la situació econòmica.

El terme *ràtio* prové del llatí i significa *raó* (quocient). Els quocients entre diverses magnituds comptables són valors relatius i, per tant, més significatius que els valors absoluts a l'efecte de l'anàlisi.

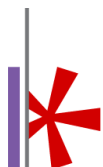
En l'anàlisi financera i econòmica una ràtio és el quocient entre dues magnituds que, a priori, han de tenir certa relació, proporció o equilibri.

L'anàlisi financera utilitza les ràtios per:

- Avaluar el grau d'adequació de les relacions entre diverses magnituds de l'empresa que es consideren adequades per a l'estabilitat financera, la solvència, la liquiditat, etcètera. Per tal d'avaluar les ràtios de l'empresa s'utilitzen uns valors de referència.
- Determinar la tendència que segueix l'empresa en relació amb diversos aspectes financers.
- Comparar la situació financera de l'empresa amb la que es consideri més idònia en el seu sector econòmic.

És indispensable que l'anàlisi financera es realitzi prenent, com a mínim, les ràtios corresponents a tres exercicis per veure la tendència de l'empresa.

Una altra circumstància que s'ha de tenir en compte a l'hora de calcular ràtios és prendre saldos mitjans en comptes de saldos puntuals al tancament de l'exercici quan aquests no siguin representatius. Per tant, quan la importància de l'anàlisi ho requereixi, serà convenient utilitzar balanços trimestrals.



D'altra banda, és útil comparar les ràtios obtingudes de l'anàlisi individual de l'empresa amb les del seu sector o les d'altres empreses de característiques semblants que, per la seva bona situació financera i econòmica, puguin considerar-se empreses de referència.

En aquest tema veurà les ràtios financeres més importants i els valors de referència de cadascuna d'elles (els valors que, en general, es consideren adequats), tot i que cal advertir que convé interpretar les ràtios amb cautela, ja que les conclusions depenen molt de les característiques de cada empresa.

Altres instruments complementaris de l'anàlisi financera se centren en l'anàlisi de determinades magnituds com el fons de maniobra i les necessitats operatives de fons.

ANÀLISI DE L'ESTRUCTURA FINANCERA

L'estructura financera de l'empresa s'analitza, bàsicament, mitjançant les ràtios següents:

- Ràtio d'endeutament
- Ràtio d'autonomia financera
- Ràtio de qualitat del deute
- Ràtio d'estabilitat financera a llarg termini

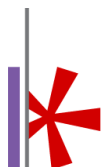
Les ràtios anteriors, juntament amb les de solvència i liquiditat, permeten avaluar el risc que estan assumint els creditors actuals, el que podran assumir raonablement futurs creditors (per exemple, una nova entitat de crèdit) o bé creditors actuals que es plantegen renovar o ampliar el seu crèdit.

RÀTIO D'ENDEUTAMENT

La ràtio d'endeutament mesura el pes dels deutes de l'empresa en el conjunt de fons que utilitza, tant propis com aliens.

$$\text{Ràtio d'endeutament} = \frac{\text{Passiu}}{\text{Patrimoni net} + \text{Passiu}} \times 100$$

D'acord amb el Pla General de Comptabilitat, el passiu representa únicament els deutes exigibles, per la qual cosa $\text{Patrimoni net} + \text{Passiu} = \text{Actiu}$, i per tant podem expressar la ràtio anterior d'aquesta manera:



$$\text{Ràtio d'endeutament} = \frac{\text{Passiu}}{\text{Actiu}} \times 100$$

En general, com més baixa sigui la ràtio, menor serà el risc financer de l'empresa perquè menors seran els deutes en relació amb el total de les fonts de finançament.

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Superior al 60 %	Endeutament elevat i, per tant, capitalització insuficient (escàs patrimoni net), fet que denota alt risc financer.
Entre 40 % i 60 %	Endeutament mitjà.
Inferior al 40%	Endeutament baix i, per tant, excés de patrimoni net, fet que pot perjudicar la rendibilitat que obtenen els socis. No obstant això, denota baix risc financer.

Com més endeutament, més dependència financera de l'empresa. Això augmenta el risc que, per qualsevol circumstància, no pugui complir amb els seus compromisos de pagament als seus respectius venciments, o que no aconsegueixi renovar determinats crèdits bancaris o tingui problemes per trobar noves entitats bancàries substitutives de les anteriors.

Una ràtio elevada d'endeutament també és un senyal de risc per als proveïdors, cosa que pot posar en perill les fonts d'aprovisionament de l'empresa, si bé, en principi, els proveïdors són més fàcils de substituir que les entitats financeres.

Per tant, com a complement de la ràtio d'endeutament, convé valorar el pes de l'endeutament específicament bancari. Per saber-ho, només cal dividir el total de deutes amb entitats de crèdit (a curt i llarg termini) entre el total de deutes que té l'empresa.

Les causes que condueixen a un endeutament elevat (bancari o no) poden ser molt diferents i no totes negatives; per exemple:

- Ràpid creixement de l'empresa, que s'ha finançat bàsicament amb fons aliens
- Capitalització insuficient, per baixa rendibilitat o repartiment excessiu de dividends entre els socis
- Descapitalització per pèrdues, que s'està finançant amb fons aliens
- Ampliació del termini de crèdit comercial obtingut dels proveïdors



De les causes anteriors, cal considerar positiva l'ampliació del termini de crèdit comercial si no obeeix a impagaments i demores, sinó a un enfortiment de la posició negociadora de l'empresa. També és positiu el creixement ràpid, però no és convenient que es financi només amb fons aliens.

RÀTIO D'AUTONOMIA FINANCERA

La ràtio d'autonomia financera mesura el pes del patrimoni net de l'empresa en relació amb tots els fons que utilitza.

$$\text{Ràtio d'autonomia financera} = \frac{\text{Patrimoni net}}{\text{Patrimoni net} + \text{Passiu}} \times 100$$

O, el que és el mateix:

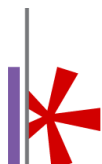
$$\text{Ràtio d'autonomia financera} = \frac{\text{Patrimoni net}}{\text{Actiu}} \times 100$$

Valors de referència de la ràtio d'autonomia financera:

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Superior al 60 %	Patrimoni net excessiu, si és per un excés de fons propis, pot perjudicar a la rendibilitat que obtenen els socis. No obstant això, denota baix risc financer.
Entre 40 % i 60 %	Valor raonable.
Inferior al 40 %	Patrimoni net escàs i, per tant, capitalització insuficient. Denota alt risc financer.

La ràtio d'autonomia financera és complementària de la ràtio d'endeutament, de manera que:

$$\text{Ràtio d'autonomia financera} + \text{Ràtio d'endeutament} = 100\%$$



Una escassa autonomia financera fa que l'empresa sigui més vulnerable davant qualsevol resultat negatiu (pèrdues), ja que té poc patrimoni net per afrontar les possibles pèrdues. Per això, denota un alt risc financer.

RÀTIO DE QUALITAT DEL DEUTE

En l'anàlisi financera, la qualitat del deute es mesura pel pes del deute a curt termini sobre la totalitat dels deutes de l'empresa (passiu). En principi, com més gran és el termini major és la qualitat.

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

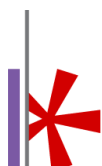
Valors de referència de la ràtio de qualitat del deute:

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Proper a 1	Pràcticament tot el deute és a curt termini. En principi denota mala qualitat del deute i un elevat risc financer.
Clarament inferior a 1	El pes del deute a curt termini és menor com més baix és el valor de la ràtio, cosa que significa que el deute és de millor qualitat pel que fa als terminis (major proporció del llarg termini davant del curt termini).

Un percentatge elevat de deute a curt termini accentua el risc que l'empresa incompleixi els seus compromisos de pagament, però l'estudi d'aquest risc s'ha de completar amb les ràtios de liquiditat.

Un excés de deute a curt termini es pot deure a dificultats per accedir a finançament bancari a llarg termini, fet que és un senyal d'alarma, o bé a un elevat percentatge de crèdits comercials de proveïdors, que, en principi, no té per què ser negatiu.

Finalment, cal assenyalar la conveniència de conèixer, mitjançant la memòria o d'altres informacions, en quin grau el deute està garantit amb actius reals o, fins i tot, per tercers. Això dóna la mesura dels actius que no són de lliure disposició de l'empresa i del risc que els creditors li atribueixen.



RÀTIO D'ESTABILITAT FINANCERA A LLARG TERMINI

Aquesta ràtio està propera a la família de les ràtios de liquiditat. Precisament alerta de possibles tensions estructurals de liquiditat.

L'estabilitat financera se centra en la relació que hi ha d'haver entre el termini de recuperació de les inversions i el termini del seu finançament, entre les inversions també s'han d'incloure els allargaments imprevistos de les inversions en actiu corrent (fet que significa retards en els cobraments previstos).

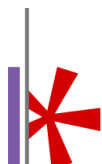
La ràtio d'estabilitat financera a llarg termini mesura la proporció entre el valor dels fons permanents i l'actiu no corrent. Els *fons permanents* consten del patrimoni net (fons propis i altres partides) i el passiu no corrent (passiu a llarg termini) i expressen els fons que utilitza l'empresa i que no ha de retornar a curt termini.

$$\text{Ràtio d'estabilitat financera a llarg termini} = \frac{\text{Fons permanents}}{\text{Actiu no corrent}}$$

Valors de referència de la ràtio d'estabilitat financera a llarg termini:

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Superior a 1	Els fons permanents financen tot l'actiu no corrent i part de l'actiu corrent. Denota estabilitat financera a llarg termini.
Inferior a 1	Els fons permanents únicament financen una part de l'actiu no corrent. Denota baixa estabilitat financera a llarg termini.

Mitjançant aquesta ràtio sabem si l'empresa compleix amb el principi financer de correlació de terminis entre inversions permanents i fons de finançament, que estableix que el termini del finançament ha de tenir certa relació amb la durada de la inversió.



Per exemple, les inversions en immobilitzat (construccions, maquinària, mobiliari, instal·lacions, equips informàtics, vehicles, etcètera) triguen bastants anys a recuperar-se, ja que no estan destinades a la venda i, per tant, la seva liquiditat és baixa. És lògic, que s'hagin de finançar amb fons permanents, que no siguin exigibles o que, si ho són, ho siguin a llarg termini.

Per a més seguretat financera, convé que una part de l'actiu corrent es financi també amb fons permanents, per evitar tensions de liquiditat en cas de retards en la maduració d'alguns components de l'esmentat actiu.

Un bon principi d'estabilitat financera és que el termini de finançament de les inversions tingui relació amb la seva vida útil o amortització comptable.

EXEMPLE:

Consulti el balanç que figura en l'annex, al final del tema. Veurà el balanç i el compte de pèrdues i guanys d'INSTALHARO, SL referit als exercicis 20X9 i 20X8.

INSTALHARO, SL es dedica a la venda de tot tipus de material i aparells relacionats amb instal·lacions domèstiques d'aigua, gas i electricitat.

Aquestes són les ràtios d'estructura financera d'INSTALHARO:

Ràtios d'estructura financera	Exercici x+2	Exercici x+1	Exercici x
Endeutament	30,40 %	42,89 %	49,57 %
Autonomia financera	69,60 %	57,11 %	50,43 %
Qualitat del deute	0,79 %	0,84 %	0,88 %
Estabilitat financera a llarg termini	2,11	1,77	1,55

Totes les ràtios anteriors presenten una evolució positiva:

- L'endeutament s'ha reduït i, simultàniament, l'autonomia financera ha augmentat.
- La qualitat del deute s'ha reduït lleugerament, la qual cosa significa que el pes del deute a curt termini és una mica més baix. Tot i així, el valor de la ràtio és massa elevat (s'apropa a la unitat).
- L'estabilitat financera a llarg termini va augmentant, fet que suposa que els fons permanents cobreixen folgadoament l'actiu no corrent.



ANÀLISI DE LA SOLVÈNCIA

La solvència es mesura a través de la relació entre el valor de l'actiu i el valor de tots els deutes (a curt i llarg termini). Es tracta d'un concepte que fa referència a la solvència patrimonial (no a la liquiditat), ja que mesura la capacitat d'afrontar tots els deutes amb tots els béns i drets (no només amb l'efectiu o aquelles partides fàcilment convertibles en efectiu).

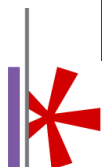
L'empresa ha de valorar l'actiu i el passiu d'acord amb el principi comptable d'empresa en funcionament. Per tant, les valoracions efectuades no pretenen determinar el patrimoni empresarial a l'efecte de la seva transmissió global o parcial, o de la seva liquidació.

$$\text{Ràtio de solvència total o garantia} = \frac{\text{Actiu}}{\text{Passiu}}$$

La ràtio de solvència total o garantia indica el suport en béns i drets (actiu) que té l'empresa per cada euro que deu a curt i llarg termini (passiu).

Aquests són els valors de referència de la ràtio de solvència:

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Superior a 2,5	Solvència molt bona, fins i tot excessiva. Cada euro de deute està recolzat per més de 2,50 EUR d'actiu, fet que és molt bo des del punt de vista de risc financer (molt baix), però significa també que els deutes són inferiors al 40 % de l'actiu. Per tant, els fons propis podrien ser excessius.
Entre 1,5 i 2,5	Solvència adequada. Cada euro que deu l'empresa està recolzat per béns i drets de l'actiu entre 1,50 i 2,50 EUR.
Entre 1 i 1,5	Solvència mitjana, cap a baixa, sobretot a mesura que el valor de la ràtio s'apropa a 1.
Igual a 1	Insolvència. Cada euro que deu l'empresa està recolzat només per 1,00 EUR en béns i drets de l'actiu. L'empresa manca de patrimoni net. Alt risc de fallida.
Entre 0 i 1	Insolvència. L'empresa no té actius ni tan sols per cobrir els seus deutes. Si el valor de la ràtio és 0, no es podrà recuperar res. Fallida tècnica.



En general, com més alta sigui la ràtio, menor serà el risc financer de l'empresa perquè més gran és el suport que l'actiu representa sobre els deutes.

En l'anàlisi de l'actiu —numerador de la ràtio— caldrà examinar, a més, quins béns estan destinats a garanties concretes; per exemple, hipoteques. A la vista d'aquestes garanties, caldrà matisar les conclusions de l'anàlisi.

EXEMPLE:

Vegem ara la solvència patrimonial d'INSTALHARO, S. L. (segons el balanç que figura en l'annex final):

Ràtio de solvència	Exercici 20X+2	Exercici 20X+1	Exercici 200X
Solvència total o garantia	3,29	2,33	2,02

La solvència és adequada i presenta una evolució satisfactòria, en bona part gràcies als beneficis que ha aconseguit l'empresa. Per cada euro de deute, l'empresa pot respondre amb una mica més de tres euros en béns i drets de l'actiu.

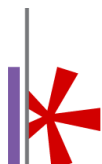
Si bé resulta una evolució positiva, per sobre de 2,5 comporta l'existència d'uns fons propis excessius.

ANÀLISI DE LA LIQUIDITAT

La liquiditat és l'aspecte principal que cal tractar en l'anàlisi a curt termini. Per conèixer la liquiditat d'una empresa cal examinar les inversions principals que es transformaran en diners a curt termini, és a dir, les de l'actiu corrent, i comparar-les amb els deutes també a curt termini, és a dir, les del passiu corrent.

L'actiu corrent es classifica en aquests epígrafs:

- Actius no corrents mantinguts per a la venda
- Existències
- Deutors comercials i altres comptes per cobrar
- Inversions en empreses del grup i associades a curt termini
- Inversions financeres a curt termini



- Periodificacions a curt termini
- Efectiu i altres actius líquids equivalents

Les ràtios de liquiditat permeten, lògicament, conèixer-la. Però, com passa amb totes les ràtios, només proporcionen un coneixement aproximat; per tant, com que el coneixement de la liquiditat és molt important per a les decisions a curt termini, aquestes ràtios s'haurien de complementar amb l'estudi dels pressupostos de tresoreria de l'empresa. Aquesta informació no apareix en els estats financers, per la qual cosa l'analista hauria de demanar-la a la pròpia empresa analitzada.

D'altra banda, en avaluar la liquiditat convé contemplar el recurs al finançament bancari de l'actiu corrent que l'empresa pot aconseguir fàcilment; per exemple, saldo disponible en crèdit en compte corrent o classificacions de descompte d'efectes no utilitzades íntegrament.

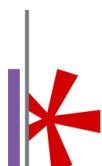
Podem distingir tres ràtios de liquiditat:

- Ràtio de liquiditat general
- Ràtio de liquiditat immediata
- Ràtio de disponibilitat

RÀTIO DE LIQUIDITAT GENERAL

La ràtio de liquiditat general, també denominada *ràtio de solvència financera a curt termini*, mesura la relació existent entre l'actiu i el passiu corrent; en definitiva, entre els actius que són diners o es transformaran a curt termini en diners i els deutes exigibles a curt termini.

$$\text{Ràtio de liquiditat general} = \frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}}$$



VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Superior a 2	Cada euro que l'empresa deu a curt termini està recolzat per més de 2 euros en actius corrents. La liquiditat general és molt elevada, perquè l'empresa té actius corrents ociosos (per exemple, existències amb poca rotació) que minven la rendibilitat, o perquè emprà pocs fons aliens a curt termini (per exemple, obté poc crèdit dels proveïdors).
Entre 1,2 i 2	Cada euro que l'empresa deu a curt termini està recolzat per actius corrents per un valor entre 1,20 EUR i 2,00 EUR. Denota bona liquiditat general.
Inferior a 1,2	Cada euro que l'empresa deu a curt termini només està recolzat per 1,20 EUR, com a màxim, en actius corrents. La liquiditat pot ser insuficient, sobretot si el valor de la ràtio és inferior a 1, encara que el fonamental és que el numerador sigui plenament realitzable.

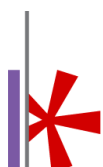
En principi, es podria considerar que amb una ràtio de liquiditat general igual a 1 s'atendrien sense problemes els deutes a curt termini; però a causa d'incidències com ara retards en el cobrament de clients, retards o impossibilitat en la venda de part de les existències... és aconsellable que, per prudència, la ràtio sigui superior a 1,2.

Ara bé, cal interpretar el valor de la ràtio d'acord amb indicadors de solvència de puntualitat i els terminis mitjans de treball de l'empresa (i comparar-los amb els habituals del seu sector):

- Termini de venda (temps necessari per vendre les existències)
- Termini de cobrament concedit als clients
- Termini de pagament concedit pels proveïdors

Imaginem una empresa que:

- Triga 45 dies a vendre els seus productes i a cobrar-los.
- Paga als seus proveïdors a 90 dies.
- Té una ràtio de liquiditat general igual a 0,9 (fet que significa que l'actiu corrent és lleugerament inferior al passiu corrent).



El valor de la ràtio de liquiditat general d'aquesta empresa és inferior a la unitat, però amb els seus terminis de venda, cobrament i pagament no podem afirmar que la seva liquiditat sigui deficient. En 90 dies haurà venut i cobrat dues vegades les seves existències i pagarà la primera compra als proveïdors.

Per tant, el valor de la ràtio pot ser inferior a 1 quan la suma dels terminis de venda i cobrament és inferior al termini de pagament concedit pels proveïdors. Per això, convé estudiar els pressupostos de tresoreria per realitzar un diagnòstic més precís sobre la liquiditat de l'empresa.

Els hipermercats són un exemple típic d'empreses que acostumen a treballar amb terminis al seu favor, ja que cobren al comptat mentre que paguen als proveïdors a terminis molt dilatats, per sobre de 90 dies. Una situació semblant es produeix en les companyies d'assegurances, que cobren les seves primes al comptat i per endavant.

A més dels terminis, l'anàlisi que fem de la liquiditat ha de tenir en compte la qualitat de l'actiu corrent. És molt important que aquest actiu estigui sanejat, o sigui, que únicament registri els valors que efectivament es puguin convertir en diners dins dels terminis habituals i pels imports previstos.

Per calcular la ràtio de liquiditat general, es recomana examinar si en l'actiu corrent:

- Les existències es poden vendre al preu al qual estan valorades.
- Els saldos de clients es poden cobrar als seus respectius venciments.
- Les inversions financeres a curt termini (temporals o transitòries) mantenen el seu valor de mercat.
- Hi ha incloses altres partides, diferents de les anteriors, fàcilment realitzables i als valors previstos en balanç.

En cas que no es compleixin aquestes condicions, caldrà corregir la valoració de l'actiu corrent abans de calcular la ràtio.

A diferència de la ràtio anterior, la *ràtio de liquiditat immediata* no té en compte les existències (i, si és el cas, altres inversions de l'actiu corrent que es considerin poc líquides).



RÀTIO DE LIQUIDITAT IMMEDIATA

La ràtio de liquiditat immediata també es coneix com *acid test*, *ràtio àcida* o *prova àcida*.

$$\text{Ràtio de liquiditat immediata} = \frac{\text{Actiu corrent} - \text{Existències}}{\text{Passiu corrent}}$$

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Superior a 1	Cada euro que deu l'empresa a curt termini està recolzat per més d'un euro en crèdits per cobrar, inversions financeres a curt termini i efectiu. La liquiditat immediata és tan alta que es pot considerar excessiva perquè significa actius líquids o gairebé líquids ociosos, que poden minvar rendibilitat a l'empresa.
Entre 0,8 i 1	Cada euro que deu l'empresa a curt termini està recolzat per un altre euro (o una quantitat una mica inferior, fins a 0,80 EUR) en crèdits per cobrar, inversions financeres a curt termini i efectiu. Denota bona liquiditat immediata.
Entre 0,5 i 0,8	Situació de liquiditat acceptable, sobretot en la mesura que el valor s'apropi a 0,8.
Inferior a 0,5	Risc de problemes de liquiditat.

Per interpretar aquesta ràtio convé tenir en compte aspectes similars als quals hem considerat en la ràtio anterior de liquiditat general, quant a:

- Terminis de cobrament de clients i de pagament a proveïdors (la ràtio no té en compte les existències, per la qual cosa no importa el seu termini de venda)
- Qualitat de les inversions financeres a curt termini, dels comptes per cobrar de clients, etcètera.

RÀTIO DE DISPONIBILITAT

Aquesta ràtio mostra la relació que existeix entre la tresoreria (efectiu o disponible) i els deutes a curt termini. En aquesta ràtio es consideren únicament els actius líquids (efectiu en caixa, saldos en comptes bancaris a la vista i altres actius líquids equivalents) amb què compta l'empresa.



$$\text{Ràtio de disponibilitat} = \frac{\text{Tresoreria}}{\text{Passiu corrent}}$$

VALORS DE REFERÈNCIA	COMENTARI
Entre 0 i 0,15	El saldo de tresoreria representa, com a màxim, un 15 % de l'import del deute a curt termini, la qual cosa es considera suficient.

En aquesta ràtio, com en les anteriors, un valor molt alt o molt baix és inadequat. Un valor alt pot significar excessiva tresoreria per mantenir fons líquids ociosos i un valor baix pot augurar problemes de l'empresa per complir amb les seves obligacions de pagament a curt termini.

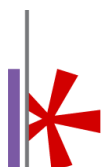
No obstant això, es pot admetre un valor molt baix quan l'empresa aplica, amb rigor, la gestió de *tresoreria zero*, que consisteix en l'ús de pòlisses de crèdit en compte corrent el capital disposat de les quals es va ajustant a les necessitats de pagaments diaris.

EXEMPLE: Aquestes són les ràtios de liquiditat d'INSTALHARO, S. L.

Ràtios de liquiditat	Exercici 20X+2	Exercici 20X+1	Exercici 20X
General	2,66	1,78	1,46
Immediata	2,01	1,37	1,14
Disponibilitat	0,23	0,17	0,12

Totes les ràtios de liquiditat d'INSTALHARO milloren:

- La liquiditat general és bona, però la liquiditat immediata resulta excessiva. Un senyal d'aquest excés de liquiditat són les inversions financeres a curt termini que manté l'empresa en l'actiu del balanç. És normal que aquests diners s'haguessin emprat en activitats pròpies del negoci, encara que hauríem de disposar de més informació sobre tot això.
- La ràtio de disponibilitat, que és la que mesura la liquiditat més immediata, presenta uns valors apropiats, si bé també tenen una tendència a ser excessius.



EL FONS DE MANIOBRA

CONCEPTE

L'anàlisi de la situació financera posa èmfasi específicament en el curt termini, per preveure l'escenari més proper en el qual es desenvoluparà l'empresa. Per a això, a més d'analitzar les ràtios de liquiditat, també s'estudia el fons de maniobra i els terminis del cicle d'explotació.

El *Fons de Maniobra* (FM) és l'excés de fons permanents sobre l'actiu no corrent (deduïdes amortitzacions i deterioraments de valor). Cal recordar que els fons permanents són la suma del patrimoni net (fons propis i altres partides) i el passiu no corrent (el deute a llarg termini).

$$\text{Fons de maniobra} = \text{Fons permanents} - \text{Actiu no corrent}$$

Aquest excés de finançament bàsic o permanent es materialitza en una diferència positiva de l'actiu corrent respecte al passiu corrent (els deutes a curt termini).

$$\text{Fons de maniobra} = \text{Actiu corrent} - \text{Passiu Corrent}$$

El fons de maniobra és, doncs, la diferència entre l'actiu i el passiu corrent o, el que és el mateix, la diferència entre els fons permanents i l'actiu no corrent.

$$\boxed{\text{Fons de maniobra}} = \boxed{\text{Fons permanents}} - \boxed{\text{Actiu no corrent}} = \boxed{\text{Actiu corrent}} - \boxed{\text{Passiu corrent}}$$

El fons de maniobra ve a ser una mena d'“estoc financer de seguretat” de fons permanents que financen la part de l'actiu corrent que no està sufragada amb el passiu corrent.



EXEMPLE:

A continuació es presenta el càlcul del fons de maniobra d'INSTALHARO, SL, segons el balanç que es presenta en l'annex al final del tema. Aplicant les dues formes de càlcul del fons de maniobra, tenim:

Any	Patrimoni net	+ Deute a llarg termini	- Actiu no corrent	= Fons de maniobra
20X+2	956.000	87.000	495.000	+ 548.000
20X+1	771.000	+ 95.000	+ 488.000	+ 378.000
200X	+ 580.000	+ 66.000	+ 416.000	+ 230.000

Any	Existències	+ Realitzable *	+ Efectiu	- Passiu corrent	= Fons de maniobra
20X+2	215.000	588.500	75.000	330.500	+ 548.000
20X+1	198.000	582.000	82.000	484.000	+ 378.000
200X	160.000	515.000	59.000	504.000	+ 230.000

* Deutors comercials, altres comptes per cobrar i inversions financeres a curt termini

INSTALHARO, SL va augmentant el fons de maniobra cada exercici, de manera que té cada vegada un major excedent de finançament bàsic o fons permanents, o bé un major excedent de l'actiu corrent davant del passiu corrent. Com ja hem anat apuntant en les ràtios anteriors, la societat disposa d'un excés de liquiditat. Aquest fet podria comportar una pèrdua de rendibilitat en la seva liquiditat o, el que és el mateix, uns recursos ociosos, que poden comportar una pèrdua d'oportunitats en la pròpia activitat o en unes altres.



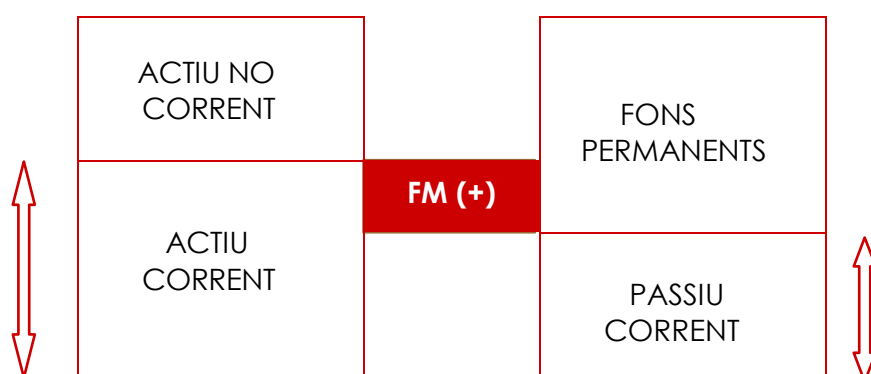
REPRESENTACIÓ GRÀFICA

El doble significat del fons de maniobra (excedent de fons permanents i, d'altra banda, excedent de l'actiu corrent) pot presentar-se gràficament. Vegem-ho.

Perquè quedi més clar, distingirem dos casos: fons de maniobra positiu i negatiu.

La representació gràfica del fons de maniobra (FM) positiu és la següent:

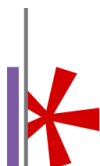
Fons de maniobra positiu



Quan el fons de maniobra és positiu, es compleixen aquestes dues ràtios:

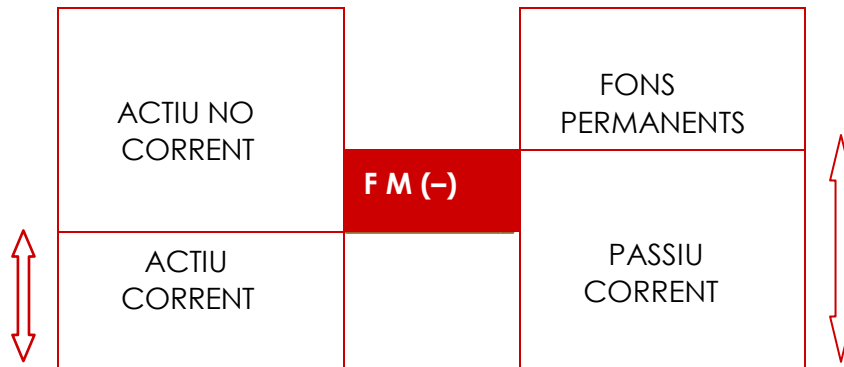
$$\frac{\text{Fons permanents}}{\text{Actiu no corrent}} > 1$$

$$\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}} > 1$$



Aquesta és la representació gràfica del fons de maniobra (FM) negatiu:

Fons de maniobra negatiu



Quan el fons de maniobra (FM) és negatiu, es compleixen aquestes dues ràtios:

$$\frac{\text{Fons permanents}}{\text{Actiu no corrent}} < 1$$

$$\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}} < 1$$

Les dues ràtios anteriors tindrien un valor igual a la unitat, si el fons de maniobra fos exactament igual a zero.



SIGNIFICAT FINANCER

El diagnòstic financer centrat en el fons de maniobra s'ha de realitzar, com tots, amb precaució i s'ha de basar en un bon coneixement dels terminis d'activitat, tant de l'empresa com del sector al qual pertany.

Sobre aquest tema, realitzem les següents reflexions:

- El fons de maniobra fluctua freqüentment a causa de canvis en els terminis d'activitat de l'empresa i la seva repercussió en les inversions corrents i els deutes corrents. Així, el fons de maniobra es modifica per canvis en els terminis del cicle d'explotació, variacions estacionals de l'activitat, expansió o recessió del negoci, canvis en la demanda, etcètera.
- Un fons de maniobra positiu indica certa "tranquil·litat financera", ja que una part de les *inversions corrents* estan finançades amb *fons permanents* (que a curt termini no cal retornar).
- No totes les empreses necessiten tenir un fons de maniobra positiu per a la seva "tranquil·litat financera". Les empreses amb un cicle d'explotació curt i terminis de pagament folgats solen ser *cash rich* (riques en generació de tresoreria) i tindran igualment estabilitat financera amb un fons de maniobra molt reduït o fins i tot negatiu (en aquest últim cas, part del deute a curt termini està invertida en l'immobilitzat). En general, aquesta és la situació financera de les grans superfícies comercials.
- El fons de maniobra inclou totes les partides de l'actiu i el passiu corrent, fins i tot aquelles no relacionades amb el cicle d'explotació (com, per exemple, les inversions financeres a curt termini o la part a curt termini de préstecs bancaris que s'han sol·licitat per adquirir béns de l'immobilitzat).



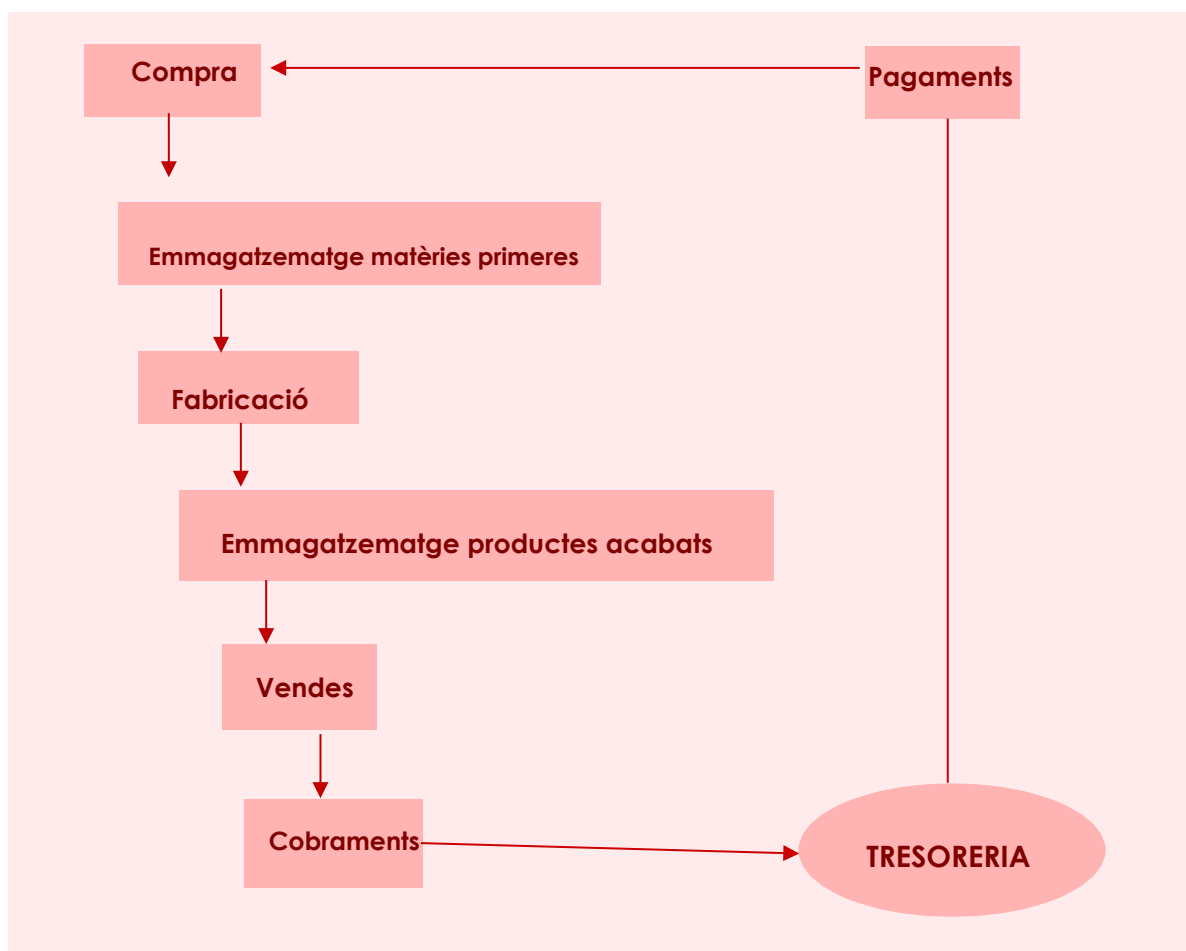
RÀTIOS DE TERMINIS I DE ROTACIONS

Aquestes ràtios permeten conèixer l'eficiència en la gestió de les partides de l'actiu i el passiu corrent, des del punt de vista dels terminis de temps i de la rotació de les partides. Aquesta gestió influeix directament en la liquiditat a curt termini de l'empresa.

RÀTIOS DE TERMINIS, CICLE D'EXPLOTACIÓ I CICLE DE CAIXA

Les ràtios de *termini* són aquelles que determinen la durada en dies de les diferents fases del cicle d'explotació i del cicle de caixa de l'empresa:

- El *cicle d'explotació*, també anomenat *període de maduració*, és el temps mitjà que transcorre des de la inversió inicial en producte (compra als proveïdors) fins que la inversió total es converteix en diners (cobrament del producte al client). Sol mesurar-se en dies.
- El *cicle de caixa* és la diferència entre el cicle d'explotació i el termini de pagament als proveïdors.



En una empresa industrial es manegen més ràtios de termini que en una de comercial, perquè el seu cicle d'explotació comprèn més fases: les d'emmagatzematge de matèries primeres i de fabricació.

Les ràtios de termini d'una empresa industrial són les següents:

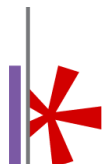
$$\text{Ràtio de termini d'emmagatzematge de matèries primeres} = \frac{\text{Existències de matèries primeres}}{\text{Consum de matèries primeres}} \times 365$$

$$\text{Ràtio de termini de fabricació} = \frac{\text{Existències de productes en curs}}{\text{Cost fabricació anual}} \times 365$$

$$\text{Ràtio de termini de venda (sortida de l'estoc)} = \frac{\text{Existències de productes acabats}}{\text{Cost de vendes de l'exercici}} \times 365$$

$$\text{Ràtio de termini de cobrament} = \frac{\text{Saldo de clients (net de deterioraments per insolvències)}}{\text{Vendes amb IVA}} \times 365$$

$$\text{Ràtio de termini de pagament} = \frac{\text{Saldo de proveïdors}}{\text{Compres amb IVA}} \times 365$$



En les ràtios de termini de cobrament i de pagament, les vendes i les compres de l'exercici s'han de computar amb l'IVA corresponent, perquè siguin homogènies amb els saldos de clients i de proveïdors, que lògicament inclouen l'IVA (aquests saldos reflecteixen els imports totals, IVA inclòs, de les factures emeses i rebudes pendents de cobrament o de pagament, respectivament).

En les empreses comercials, la ràtio de termini de venda s'obté de la següent manera:

$$\text{Ràtio de termini de venda} = \frac{\text{Existències de mercaderies}}{\text{Consum de mercaderies}} \times 365$$

Com que l'empresa comercial ven mercaderies, el *consum de mercaderies* (o de productes acabats en les empreses industrials) equival al cost de les vendes, és a dir, les vendes de l'exercici valorades a preu de cost.

El consum de mercaderies o cost de les vendes es determina mitjançant aquesta fórmula:

$$\text{Cost de les vendes} = \text{Existències inicials} + \text{Compres} - \text{Existències finals}$$

O, el que és el mateix:

$$\text{Cost de les vendes} = \text{Compres} \pm \text{Variació d'existències}$$

D'aquí la importància que tenen els inventaris (inicial i final) en el cost de les vendes i, en conseqüència, en la determinació del resultat de l'empresa.

En el compte de pèrdues i guanys d'una empresa comercial, la partida *Aprovisionaments* indica el consum de mercaderies o cost de les vendes (les vendes valorades a preu de cost).

En una empresa industrial, el cost de les vendes és més complicat de saber, ja que als aprovisionaments (en aquest cas, consum de materials) caldrà afegir aquelles despeses que formin part del cost de la fabricació que s'hagi venut durant l'exercici.

Pel que fa a les ràtios de termini de cobrament i termini de pagament de les empreses comercials, la seva fórmula és idèntica a la d'aquestes ràtios en les empreses industrials. Lògicament, les empreses comercials no tenen ràtios de termini d'emmagatzematge de matèries primeres i fabricació.



RÀTIOS DE ROTACIONS

Les rotacions, per la seva banda, expressen el nombre de vegades a l'any que es renova el saldo o import d'una determinada inversió (actiu) o deute (passiu).

Les rotacions mesuren la velocitat de circulació de determinades partides del balanç.

Les rotacions es poden trobar fàcilment a partir de les ràtios de termini. Només cal efectuar aquesta divisió:

$$\text{Rotació} = \frac{365}{\text{Ràtio de termini}}$$

Així, si el termini de cobrament de clients és de 90 dies, la rotació del saldo de clients serà d'unes quatre vegades a l'any ($365 / 90 = 4,06$). Per tant, el saldo es renovarà unes quatre vegades a l'any.

Com més rotacions aconseguixin les inversions de l'actiu corrent, millor gestionada estarà l'empresa (sempre que això no afecti negativament a la seva política comercial i, en definitiva, a la xifra de vendes o altres magnituds relacionades).

Passarà a l'inrevés amb les rotacions del passiu corrent, que interessarà que siguin lentes perquè això significa un major termini de pagament als creditors.

Les empreses han de controlar les seves ràtios de termini (o de rotació) per avaluar la gestió dels fluxos circulants —inversions de l'actiu corrent i crèdit comercial de proveïdors—, i, si escau, prendre mesures correctores.



EXEMPLE:

A continuació, veurem com es calculen els cicles d'explotació i de caixa d'INSTALHARO, SL, empresa que es dedica a la distribució de tot tipus de material per a instal·lacions d'aigua, gas i electricitat.

Recordi que a l'annex final pot consultar el balanç i el compte de pèrdues i guanys d'INSTALHARO, SL

TERMINI MITJÀ DE VENDA (Sortida de l'estoc)			
Exercici 20X+1		Exercici 200X	
Existències		Existències	
Saldo a 31/12/20X+1	198.000	Saldo a 31/12/200X	160.000
Aprovisionaments (consum)	2.430.000	Aprovisionaments (consum)	2.773.000
Ràtio termini de venda		Ràtio termini de venda	
$\frac{198.000 \times 365}{2.430.000}$	= 30 dies	$\frac{160.000 \times 365}{2.773.000}$	= 21 dies

TERMINI MITJÀ DE VENDA (Sortida de l'estoc)	
Exercici 20X+2	
Existències	
Saldo a 31/12/20X+2	215.000
Aprovisionaments (consum)	2.625.000
Ràtio termini de venda	
$\frac{215.000 \times 365}{2.625.000}$	= 30 dies



TERMINI MITJÀ DE COBRAMENT			
Exercici 20X+1		Exercici 200X	
Clients		Clients	
Saldo a 31/12/20X+1	479.000	Saldo a 31/12/200X	417.000
Vendes amb IVA (21 %)	4.029.300	Vendes amb IVA (21 %)	4.498.780
Ràtio termini de cobrament		Ràtio termini de cobrament	
$\frac{479.000 \times 365}{4.029.300}$	= 43 dies	$\frac{417.000 \times 365}{4.498.780}$	= 34 dies

TERMINI MITJÀ DE COBRAMENT	
Exercici 20X+2	
Clients	
Saldo a 31/12/20X+2	490.000
Vendes amb IVA (21 %)	4.249.520
Ràtio termini de cobrament	
$\frac{490.000 \times 365}{4.249.520}$	= 42 dies

TERMINI MITJÀ DE PAGAMENT			
Exercici 20X+1		Exercici 200X	
Proveïdors		Proveïdors	
Saldo a 31/12/20X+1	350.000	Saldo a 31/12/200X	332.000
Compres amb IVA (21 %)	2.986.280*	Compres amb IVA (21 %)	3.355.330**
Ràtio termini de pagament		Ràtio termini de pagament	
$\frac{350.000 \times 365}{2.986.280}$	= 43 dies	$\frac{332.000 \times 365}{3.355.330}$	= 36 dies



TERMINI MITJÀ DE PAGAMENT	
Exercici 20X+2	
Proveïdors	
Saldo a 31/12/20X+2	320.000
Compres amb IVA (21 %)	3.196.820 ***
Ràtio termini de pagament	
$\frac{320.000 \times 365}{3.196.820}$	= 36 dies

- * El compte de pèrdues i guanys registra el consum de mercaderies en la partida *Aprovisionaments*, però no les compres de mercaderies. De totes maneres, podem veure en l'actiu del balanç com l'inventari d'existències ha passat de 160.000 EUR a 198.000 EUR; aquest increment de l'inventari implica que l'empresa ha comprat més del que ha consumit. Exactament ha comprat per valor de 2.468 000 (2.430 000 + 38.000 d'increment d'inventari d'existències). A aquest import caldrà afegir el 21 % d'IVA (2.468 000 + 21 % de 2.468 000 = 2.986.280 EUR).
- ** No podem calcular les compres de l'exercici 20X, ja que desconeixem l'increment (o disminució) de les existències respecte a les que hi havia al final de l'exercici anterior. En aquest cas, prendrem el consum de mercaderies (aprovisionaments) com a equivalent a les compres de mercaderies. Normalment, les empreses que porten anys funcionant no experimenten grans variacions en el seu inventari d'un exercici a un altre, de manera que l'import dels consums i el de les compres acostuma a semblar-se força.
- *** El compte de pèrdues i guanys registra el consum de mercaderies en la partida *Aprovisionaments*, però no les compres de mercaderies. De totes maneres, podem veure en l'actiu del balanç com l'inventari d'existències ha passat de 198.000 EUR a 215.000 EUR; aquest increment de l'inventari implica que l'empresa ha comprat més del que ha consumit. Exactament ha comprat per valor de 2.642.000 (2.625.000 + 17.000 d'increment d'inventari d'existències). A aquest import caldrà afegir el 21 % d'IVA (2.642 000 + 21 % de 2.642 000 = 3.196.820 EUR).



En resum:

DIES DE TERMINI	EXERCICI 20X+2	EXERCICI 20X+1	EXERCICI 200X
Termini de venda	30	30	21
Termini de cobrament	42	43	34
Cicle d'explotació	72	73	55
- Termini de pagament	-36	-43	-36
Cicle de caixa	36	30	19

A la vista dels valors anteriors podem destacar que:

- El cicle d'explotació no millora respecte a l'any 200X, on el cicle d'explotació era 55 i actualment és de 72, és a dir 17 dies. L'empresa segueix trigant 9 dies més a vendre (d'aquí l'increment dels inventaris d'existències); i també segueix trigant 9 dies més a cobrar dels clients (d'aquí l'increment en el saldo dels clients, que va en augment).
- El cicle de caixa tampoc no millora i a més veiem que el termini de pagament amb proveïdors s'escurça en 7 dies. El gran avantatge de què disposa l'empresa és la seva sòlida situació de liquiditat.



ANNEX

BALANÇ DE SITUACIÓ (Model Abreujat)			
ACTIU			
	EXERCICI X+2	EXERCICI X+1	EXERCICI X
ACTIU NO CORRENT	495.000,00	488.000,00	416.000,00
Immobilitzat Material	495.000,00	488.000,00	416.000,00
ACTIU CORRENT	878.500,00	862.000,00	734.000,00
Existències	215.000,00	198.000,00	160.000,00
Deutors comercials i altres comptes per cobrar	493.500,00	483.000,00	422.000,00
1. Clients per vendes i prestacions de serveis	490.000,00	479.000,00	417.000,00
2. Altres deutors	3.500,00	4.000,00	5.000,00
Inversions financeres a curt termini	95.000,00	99.000,00	93.000,00
Efectiu i altres actius equivalents	75.000,00	82.000,00	59.000,00
TOTAL ACTIU	1.373.500,00	1.350.000,00	1.150.000,00



PATRIMONI NET I PASSIU

	EXERCICI X+2	EXERCICI X+1	EXERCICI X
PATRIMONI NET	956.000,00	771.000,00	580.000,00
Fons propis	956.000,00	771.000,00	580.000,00
1. Capital	6.000,00	6.000,00	6.000,00
2. Reserves	765.000,00	574.000,00	440.000,00
3. Resultat de l'exercici	185.000,00	191.000,00	134.000,00
PASSIU NO CORRENT	87.000,00	95.000,00	66.000,00
Deutes a llarg termini	87.000,00	95.000,00	66.000,00
1. Deutes amb entitats de crèdit	58.000,00	62.000,00	42.000,00
2. Creditors per arrendament financer	26.000,00	30.000,00	21.000,00
3. Altres deutes a llarg termini	3.000,00	3.000,00	3.000,00
PASSIU CORRENT	330.500,00	484.000,00	504.000,00
Deutes a curt termini	116.000,00	134.000,00	172.000,00
1. Deutes amb entitats de crèdit	98.000,00	111.000,00	140.000,00
2. Creditors per arrendament financer	15.000,00	19.000,00	23.000,00
3. Altres deutes a llarg termini	3.000,00	4.000,00	9.000,00
Creditors comercials i altres deutes per pagar	214.500,00	350.000,00	332.000,00
1. Proveïdors	320.000,00	350.000,00	332.000,00
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	1.373.500,00	1.350.000,00	1.150.000,00



COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS (Model Abreujat)

	EXERCICI X+2	EXERCICI X+1	EXERCICI X
Import net xifra de negocis	3.512.000,00	3.330.000,00	3.718.000,00
Aprovisionaments	-2.625.000,00	-2.430.000,00	-2.773.000,00
Despeses de Personal	-248.000,00	-239.000,00	-291.000,00
Amortitzacions de l'immobilitzat	-28.000,00	-30.000,00	-32.000,00
Altres despeses d'explotació	-351.510,00	-353.190,00	-429.208,00
Resultat d'Explotació	259.490,00	277.810,00	192.792,00
Ingressos financers	210,00	190,00	208,00
Despeses financeres	-12.000,00	-10.000,00	-8.000,00
Resultat Financer	-11.790,00	-9.810,00	-7.792,00
Resultat abans d'impostos	247.700,00	268.000,00	185.000,00
Impost sobre beneficis	-62.700,00	-77.000,00	-51.000,00
Resultat de l'exercici	185.000,00	191.000,00	134.000,00

	EXERCICI X+2	EXERCICI X+1	EXERCICI X
ENDEUTAMENT	30,40%	42,89%	49,57%
AUTONOMIA FINANCERA	69,60%	57,11%	50,43%
QUALITAT DEL DEUTE	0,79%	0,84%	0,88%
ESTABILITAT FINANCERA L/PI	2,11	1,77	1,55
SOLVÈNCIA TOTAL O GARANTIA	3,29	2,33	2,02
LIQUIDITAT GENERAL	2,66	1,78	1,46
IMMEDIATA	2,01	1,37	1,14
DISPONIBILITAT	0,23	0,17	0,12

