



**Unitat 18. L'anàlisi dels estats financers  
de l'empresa I: Anàlisi patrimonial i  
anàlisi financera**

## **1. Introducció a l'anàlisi dels estats comptables**

1.1. L'estudi dels estats comptables

1.2. Tipus d'anàlisi dels estats comptables

## **2. Anàlisi patrimonial**

## **3. Anàlisi financera**

3.1. El fons de maniobra

3.2. Les situacions financeres

3.3. Les ràtios financeres

3.4. La tresoreria de

l'empresa i el flux de caixa (*cash-flow*)



## 1.1. L'estudi dels estats comptables

Si estudiem la situació econòmica i financera de l'empresa, cal conèixer la **finalitat global** de la mateixa i els **objectius bàsics**:

- Finalitat global de l'empresa: Supervivència i creixement econòmic
- Objectius bàsics: Màxima rendibilitat de les inversions i solvència

Per aconseguir-ho necessitarem dur a terme l'**anàlisi dels estats comptables**, mitjançant les següents tasques i procediments:

1. Registre comptable de la informació de l'empresa.
2. Verificació de la informació recollida.
3. Anàlisi i interpretació de la informació comptable.

L'**estudi dels estats comptables** comprèn l'anàlisi del balanç de situació, del compte de pèrdues i guanys i d'altres documents comptables complementaris.

## 1.1. L'estudi dels estats comptables

Aquest estudi, consisteix en l'anàlisi de la informació econòmica i financera, mitjançant tècniques i procediments analítics, per obtenir conclusions a partir de la interpretació d'aquestes observacions.

Es consideren una sèrie d'**etapes** que caracteritzen l'estudi:

1. Tractament de la informació
2. Anàlisi de les dades obtingudes
3. Interpretació i comparació dels resultats
4. Previsió o proposta de millores

Grup d'interès dels estats comptables (**stakeholders**): Propietaris, administradors, treballadors, inversors, creditors, altres grups.

Aquestes etapes es desenvolupen en diferents moments i situacions durant l'exercici econòmic.

## 1.2. Tipus d'anàlisi dels estats comptables

Bàsicament, l'anàlisi dels estats comptables és de tres tipus:

- **Anàlisi patrimonial.** Estudia l'estructura i composició de l'actiu (estructura econòmica) i patrimoni net i passiu (estructura financera), les relacions entre les diferents masses patrimonials, i l'equilibri financer i de les inversions.
- **Anàlisi financera.** Examina els estats comptables de l'empresa (balanç) i determina la solvència i la liquiditat de les inversions. Es tracta de comprovar si hi ha estabilitat financera.
- **Anàlisi econòmica.** Estudia els resultats de l'empresa a partir del compte de pèrdues i guanys per obtenir una visió de la rendibilitat, la productivitat, el creixements de l'empresa i les expectatives de futur.



## 1.2. Tipus d'anàlisi dels estats comptables

Taula comparativa entre les diferents anàlisis:

Tipus d'anàlisi	Objectius	Estat comptable analitzat	Tècniques utilitzades
<b>Patrimonial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estudia l'estructura patrimonial de l'empresa, les variacions i les tendències.</li> <li>- Analitza la composició i el pes relatiu del patrimoni net, l'actiu i el passiu.</li> </ul>	Balanç de situació	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentatges</li> <li>- Variacions absolutes i relatives</li> <li>- Representació gràfica</li> </ul>
<b>Financera</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analitza la capacitat de l'empresa per atendre les seves obligacions de pagament (solvència).</li> <li>- Analitza si els recursos financers utilitzats per l'empresa són els més adequats per garantir un flux eficient de fons (liquiditat).</li> </ul>	Balanç de situació	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fons de maniobra</li> <li>- Ràtios financeres</li> </ul>
<b>Econòmica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analitza l'evolució dels resultats de l'empresa i dels seus components (ingressos i despeses).</li> <li>- Analitza la rendibilitat de les inversions i dels capitals emprats a l'empresa.</li> </ul>	Compte de pèrdues i guanys	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variacions absolutes i relatives</li> <li>- Representació gràfica</li> <li>- Rendibilitats</li> </ul>



L'**anàlisi patrimonial** del balanç de l'empresa té com a objectiu estudiar l'estructura i la composició del balanç, analitzant l'evolució de les seves masses patrimonials.

Es pot fer des de dues perspectives:

- **Anàlisi estàtica.** Punt de vista determinat i moment concret.
- **Anàlisi dinàmica.** Mitjançant comparacions amb altres períodes o empreses.

Aplicarem percentatges, variacions i representació gràfica

Abans de fer l'anàlisi, hem de tenir en compte diferents aspectes:

- Variacions dels preus: pot alterar el significat de les dades.
- Incidència de les variacions estacionals: demanda diferent durant l'any.
- Incidència de les variacions accidentals: situacions conjunturals.
- Diferències sectorials: característiques diferents segons el sector.

### A. Percentatges per comparar l'evolució de dos exercicis econòmics

#### Exemple 1

Es calcula la importància relativa de cada massa patrimonial (en %) en relació amb el total de l'actiu o del patrimoni net i passiu.

Actiu	Any <i>n</i>	%	Any <i>n+1</i>	%
<b>Actiu no corrent</b>				
Immobilitzat material	18.000,00	67,92%	19.400,00	63,19%
<b>Actiu corrent</b>				
Existències	3.000,00	11,32%	5.000,00	16,29%
Bancs i institucions de crèdit	4.200,00	15,85%	2.300,00	7,49%
Clients	1.300,00	4,91%	4.000,00	13,03%
<b>Totals</b>	<b>26.500,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>30.700,00</b>	<b>100,00%</b>
Patrimoni net i passiu	Any <i>n</i>	%	Any <i>n+1</i>	%
<b>Recursos propis</b>				
Capital Social	12.000,00	45,28%	12.000,00	39,09%
<b>Passiu no corrent</b>				
Deutes a llarg termini	9.300,00	35,09%	9.100,00	29,64%
<b>Passiu corrent</b>				
Proveïdors	5.200,00	19,62%	9.600,00	31,27%
<b>Totals</b>	<b>26.500,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>30.700,00</b>	<b>100,00%</b>



### B. Variacions absolutes i relatives

#### Exemple 2

Es calcula quant ha canviat cada massa patrimonial (en euros i %) respecte l'exercici anterior.

Actiu	Imports		Variacions	
	Any <i>n</i>	Any <i>n+1</i>	Absolutes €	Relatives %
<b>Actiu no corrent</b>				
Immobilitzat material	18.000,00	19.400,00	1.400,00	4,56%
<b>Actiu corrent</b>				
Existències	3.000,00	5.000,00	2.000,00	6,51%
Bancs i institucions de crèdit	4.200,00	2.300,00	-1.900,00	-6,19%
Clients	1.300,00	4.000,00	2.700,00	8,79%
<b>Totals</b>	<b>26.500,00</b>	<b>30.700,00</b>	<b>4.200,00</b>	<b>13,68%</b>

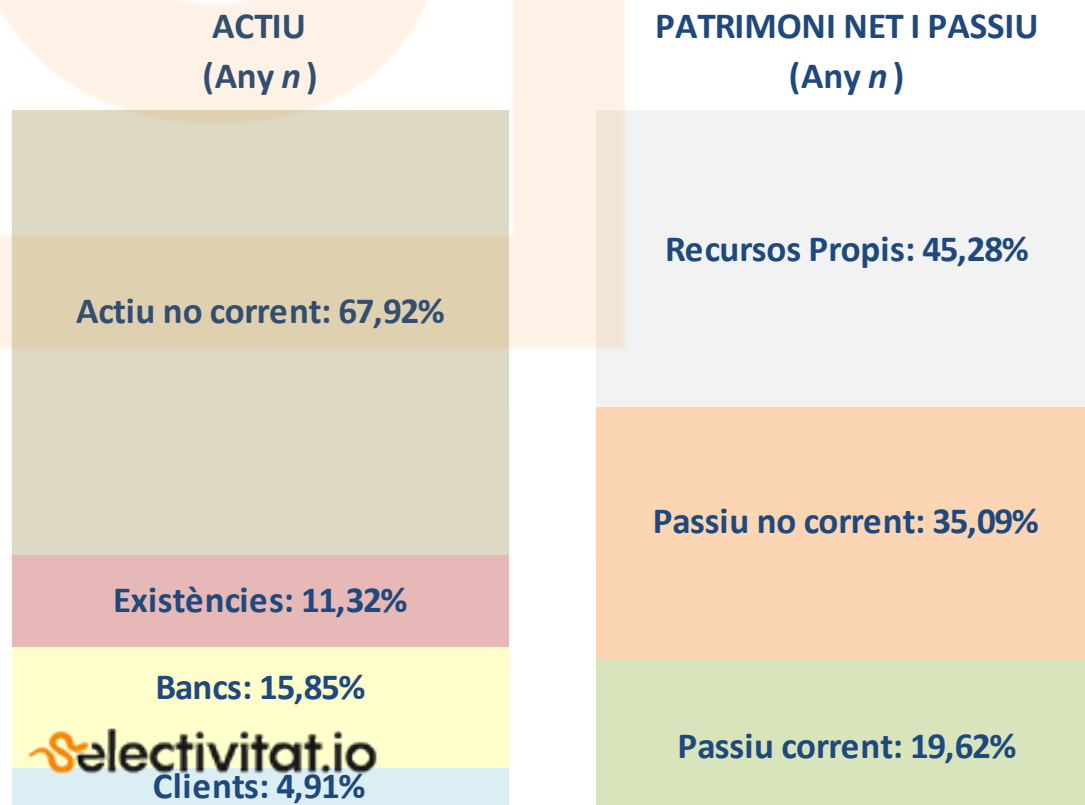
Patrimoni net i passiu	Imports		Variacions	
	Any <i>n</i>	Any <i>n+1</i>	Absolutes €	Relatives %
<b>Recursos propis</b>				
Capital Social	12.000,00	12.000,00	0,00	0,00%
<b>Passiu no corrent</b>				
Deutes a llarg termini	9.300,00	9.100,00	-200,00	-0,65%
<b>Passiu corrent</b>				
Proveïdors	5.200,00	9.600,00	4.400,00	14,33%
<b>Totals</b>	<b>26.500,00</b>	<b>30.700,00</b>	<b>4.200,00</b>	<b>13,68%</b>

### C. Representació gràfica

Es mostren les masses patrimonials proporcionals a la seva importància en dos rectangles que representen l'actiu i el patrimoni net.

#### Exemple 3

Si comparem l'any  $n$  amb l'any  $n+1$ , observem que l'actiu no corrent ha perdut importància relativa, d'un 67,92% ha passat a un 63,19%; clients ha passat d'un 4,91% a un 13,03%; les existències d'un 11,32% a un 16,29% i bancs ha disminuït la seva importància relativa (d'un 15,85% a un 7,49%). El capital social ha passat d'un 45,28% a un 39,09%; els deutes a llarg termini, d'un 35,09% a un 29,64% i proveïdors ha augmentat d'un 19,62% a un 31,27%.



L'**anàlisi financera** té com a objectiu fonamental estudiar la **solvència** i la **liquiditat** de l'empresa.

La **solvència** és la capacitat que té l'empresa per pagar els seus deutes amb la garantia de les seves inversions (actiu), és a dir, si el valor de liquidació del seu actiu és superior al total del seu passiu (exigible)

La **liquiditat** és la capacitat que té l'empresa per convertir les seves inversions (actiu) en mitjans de pagament totalment líquids (caixa o bancs). A major liquiditat, més fàcil es podrà convertir en diners l'actiu.

Per tenir una bona situació, les empreses han de disposar d'un finançament oportú que permeti el funcionament òptim.

El finançament amb patrimoni net (no exigible) no genera endeutament, però no vol dir que sigui el més adequat.

El finançament amb passiu (exigible) implica endeutament o obligació de pagar en un temps establert i a un cost financer determinat.

### 3.1. El fons de maniobra

El fons de maniobra és la part de l'actiu corrent (inversions a curt termini) que és finançada amb fons del patrimoni net i passiu no corrent (recursos propis i exigible a llarg termini). També es coneix com a fons de rotació, capital corrent o capital de treball.

Analíticament, el fons de maniobra és la diferència entre l'actiu corrent (AC) i el passiu corrent (PC).

$$\text{Fons de maniobra} = \text{AC} - \text{PC}$$

També pot entendre's com la diferència entre el patrimoni net (PN) més el passiu corrent i l'actiu no corrent (AnC):

$$\text{Fons de maniobra} = (\text{PN} + \text{PnC}) - \text{AnC}$$

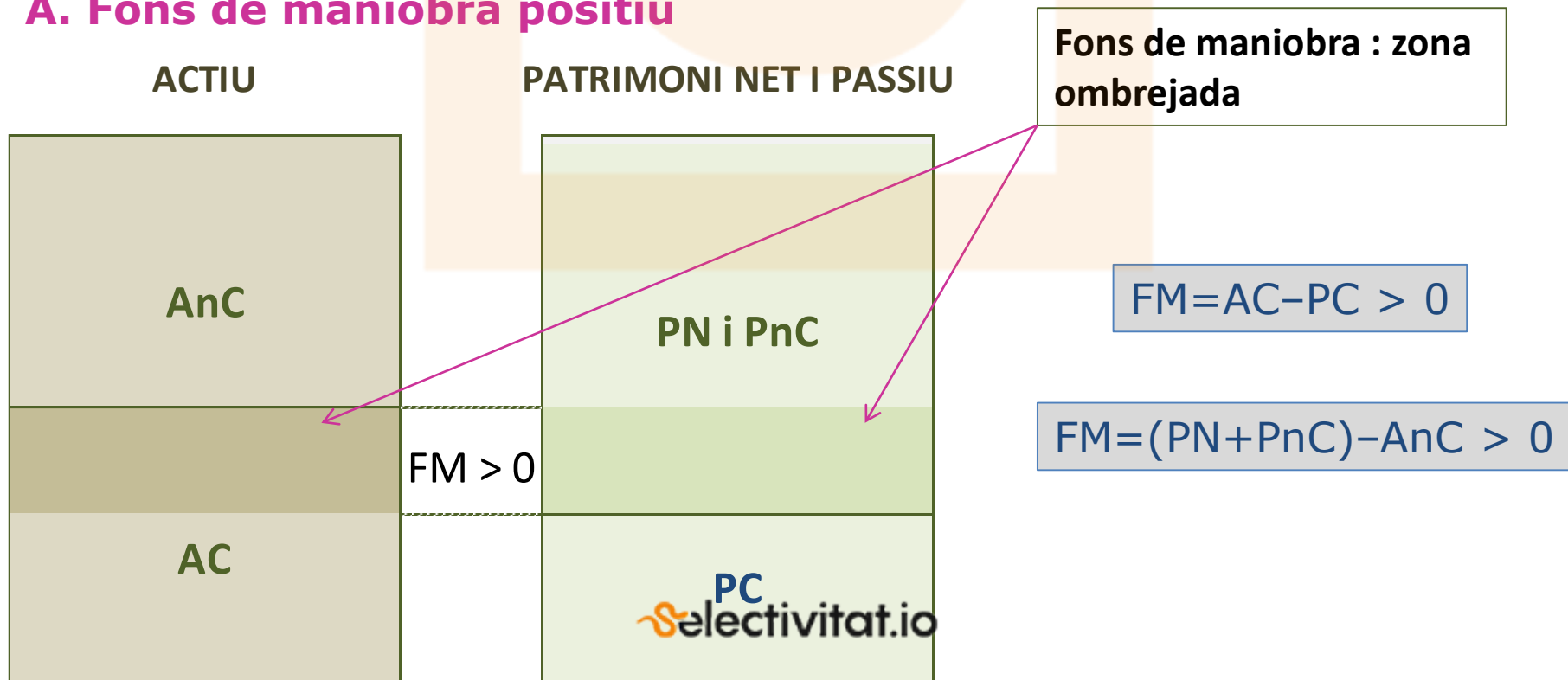
El FM té un doble sentit:

- És l'actiu corrent necessari per mantenir l'activitat de l'empresa.
- Són els recursos permanents (PN i PnC) per aconseguir l'estabilitat.

### 3.1. El fons de maniobra

El fons de maniobra ha d'estar finançat per recursos permanents o a llarg termini, i pot ser **positiu** o **negatiu**.

#### A. Fons de maniobra positiu



Fons de maniobra : zona ombrejada

$$FM = AC - PC > 0$$

$$FM = (PN + PnC) - AnC > 0$$

### 3.1. El fons de maniobra

#### A. Fons de maniobra positiu

- A l'actiu, el fons de maniobra és la part de l'actiu corrent finançada per el patrimoni net i el passiu no corrent.
- Al passiu, és la part del patrimoni net i el passiu que finança l'actiu corrent.

Un **fons de maniobra positiu** dona marge operatiu a l'empresa ja que es podria liquidar la totalitat de l'exigible a curt termini i encara disposaria d'aquest marge.

En general, el FM hauria de ser positiu i representar la part dels recursos permanents que financen la xifra de l'actiu corrent que es podria considerar com una inversió a llarg termini (per exemple, l'estoc de seguretat de les existències de l'empresa o saldos mínims de clients)



### 3.1. El fons de maniobra

#### A. Fons de maniobra positiu

Hi ha equilibri patrimonial a la relació entre actiu i passiu quan:

1. Els recursos financers permanents i a llarg termini (patrimoni net i passiu no corrent) han de finançar les inversions a llarg termini (actiu corrent) i una part de l'actiu corrent (fons de maniobra)
2. Els recursos financers a curt termini (passiu corrent) han de finançar una part de les inversions a curt termini (la part restant de l'actiu corrent).

Els components d'aquesta part de l'actiu corrent que és finançada amb recursos permanents o a llarg termini són principalment una fracció dels saldos d'existències, de clients o de bancs que són permanents a l'empresa.

### 3.1. El fons de maniobra

#### B. Fons de maniobra negatiu

Un **fons de maniobra negatiu** significa que una part de les inversions a llarg termini (actiu no corrent) seria finançada amb l'exigible a curt termini.

Això provocaria que l'empresa tingués problemes per pagar els deutes i estigués a prop de la suspensió de pagaments.

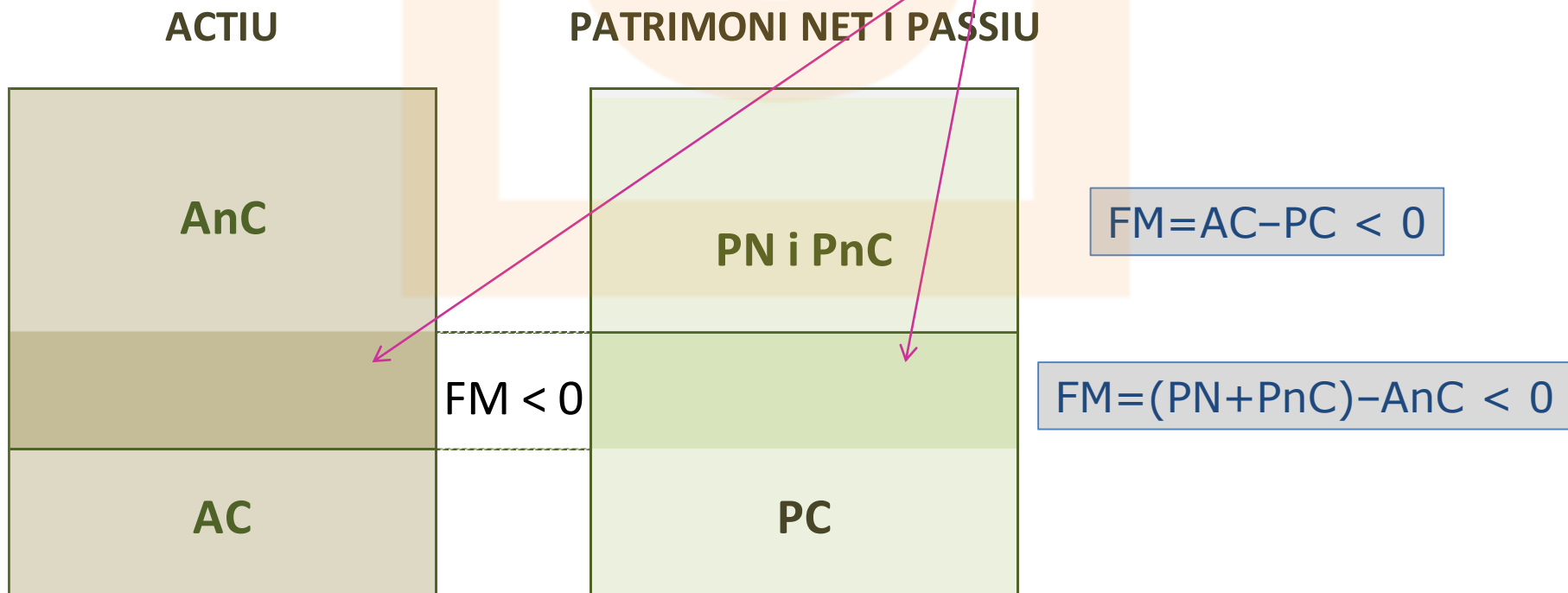
A la representació es representa com a  $FM < 0$ , i la part ombrejada està a l'actiu no corrent i al passiu corrent.



## 3.1. El fons de maniobra

### B. Fons de maniobra negatiu

Fons de maniobra negatiu:  
zona ombrejada



### 3.1. El fons de maniobra

#### B. Fons de maniobra negatiu

Hi ha empreses que funcionen bé amb un fons de maniobra molt reduït o negatiu.

#### Exemples



- Un hipermercat manté un volum de deutes elevat (pagament a 90 dies) i, en canvi, cobra les vendes al comptat.
- Empreses amb sistema de producció just-in-time, on el nivell d'existències són mínimes.

### 3.2. Les situacions financeres

La situació òptima de l'empresa és la que permeti maximitzar els rendiments lligats als recursos proporcionats per l'estructura financera (patrimoni net i passiu) i invertits en aplicacions de l'estructura econòmica (actiu).

Estudiarem les diferents situacions que es pot trobar en una empresa.

#### A. Estabilitat financera total

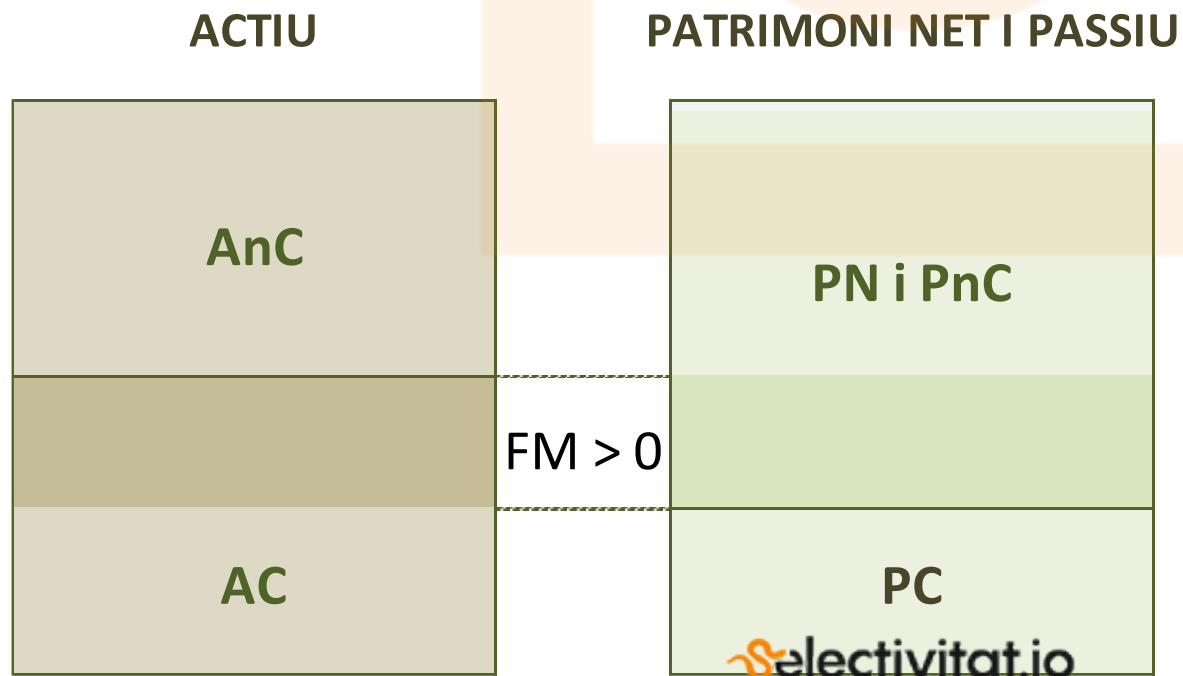
L'actiu és finançat totalment per recursos propis (capital i reserves)



### 3.2. Les situacions financeres

#### B. Estabilitat financera normal

Situació ideal en la qual el patrimoni net i el passiu no corrent finança l'actiu no corrent i el capital corrent (fons de maniobra positiu)



$$FM = AC - PC > 0$$

La dimensió del fons de maniobra està en funció de les necessitats, de la seva activitat i dels terminis mitjans de pagament.



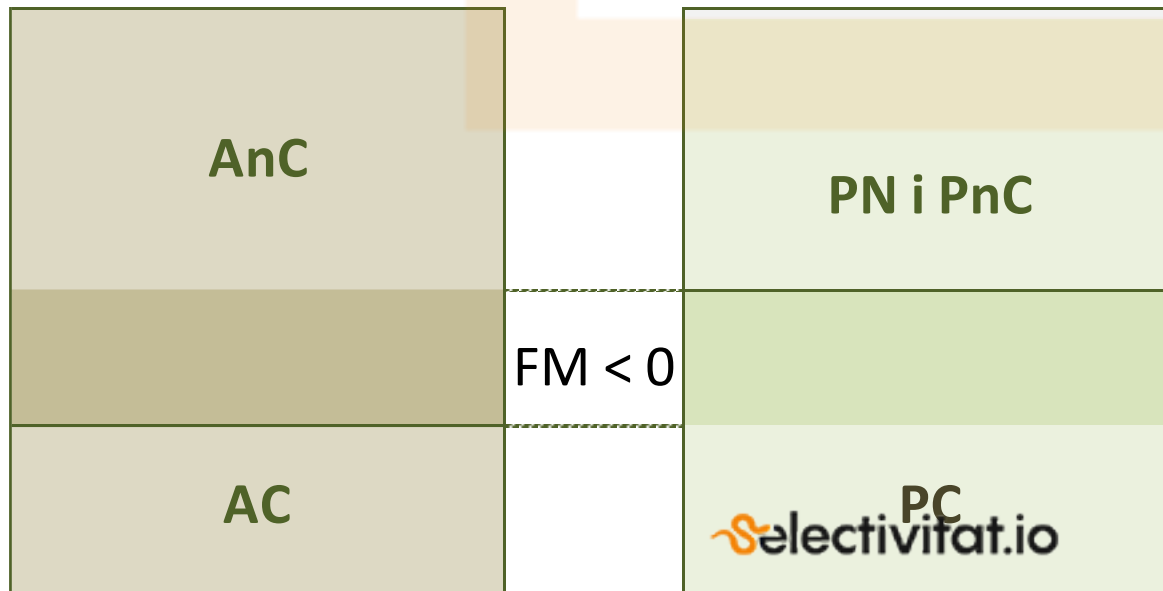
### 3.2. Les situacions financeres

#### C. Suspensió de pagaments

Situació de desequilibri financer a curt termini, ja que el passiu corrent finança el fons de maniobra (negatiu). Els deutes amb els proveïdors i creditors són superiors als saldos de clients, deutors i tresoreria.

ACTIU

PATRIMONI NET I PASSIU



$$FM = AC - PC < 0$$

Una empresa en suspensió de pagaments té problemes de liquiditat a curt termini

### 3.2. Les situacions financeres

#### D. Desequilibri financer a llarg termini

Situació d'inestabilitat causada per problemes de solvència, ja que l'empresa està descapitalitzada (no té recursos propis) i tot el finançament és passiu.

ACTIU

PATRIMONI NET I PASSIU



La falta de solvència significa que per afrontar les obligacions de pagament per l'endeutament hauria de liquidar tot l'actiu. La situació de fallida està molt pròxima.

### 3.2. Les situacions financeres

#### E. Fallida

Situació de desequilibri financer greu, perquè l'empresa està totalment descapitalitzada i, a més a més, una part del passiu s'ha destinat a finançar un actiu fictici que no dona cap rendiment. No disposa de capital i l'acumulació de pèrdues fa que el patrimoni net sigui negatiu.

#### ACTIU

AnC
AC

#### PATRIMONI NET I PASSIU

Passiu total - Pèrdues acumulades


Al balanç es resta el passiu total. L'empresa està destinada a desaparèixer. Les mesures per solucionar la situació implicarien augmentar el capital o renegociar els deutes amb els creditors.

### 3.2. Les situacions financeres

#### F. Situacions financeres: quadre comparatiu

Situació financera	Causa	Conseqüència	Solució
<b>Estabilitat financera total</b>	Excés de finançament propi: l'empresa es finança només amb recursos propis.	Total seguretat, però no es pot beneficiar de l'efecte positiu de l'endeutament.	Endeutar-se moderadament per utilitzar capitals aliens i augmentar així la rendibilitat.
<b>Estabilitat financera normal</b>	$AC > PC$ FM positiu	És la situació ideal per a l'empresa.	Només ha de vigilar que el fons de maniobra sigui el necessari per a l'activitat.
<b>Suspensió de pagaments</b>	$AC < PC$ FM negatiu	No pot pagar els deutes a curt termini.	Ampliar el termini de pagaments als proveïdors, planificar millor la tresoreria, renegociar els deutes amb els creditors i/o vendre immobilitzat improductiu.
<b>Desequilibri financer a llarg termini</b>	FM negatiu. Acumulació de pèrdues. El patrimoni net és zero (l'actiu és igual que el passiu).	Descapitalització. Solvència exigua.	Renegociar els deutes amb els creditors i/o augmentar el capital.
<b>Fallida</b>	FM negatiu. Acumulació de pèrdues i el passiu (passiu total) és superior a l'actiu total.	Descapitalització. Equivoca total de la solvència.	Solució molt difícil. Augmentar el capital i redefinir l'activitat. L'empresa desapareix.

### 3.3. Les ràtios financeres

Una **ràtio** és una relació entre dues magnituds vinculades, la qual cosa permet fer una comparació explicativa.

Amb el càlcul de les ràtios aconseguim un indicador sintètic que resumeix una informació sobre la situació financera de l'empresa.

Les ràtios acompanyaran altres indicadors per fer comparacions i interpretacions orientatives.



### 3.3. Les ràtios financeres

#### A. Ràtio de tresoreria (T)

També es coneix com a ràtio de solvència immediata o acid-test, i indica la capacitat de l'empresa per liquidar els deutes a curt termini sense risc de suspensió de pagaments.

$$T = \frac{\text{Realitzable + Disponible}}{\text{Passiu corrent}}$$

Per evitar problemes de liquiditat, el valor ha de ser prop d'**1**. Si és inferior d'**1**, hi ha risc manifest de suspensió de pagaments; si és molt superior a **1**, hi ha excés de liquiditat.

#### B. Ràtio de liquiditat (L)

Es compara l'actiu corrent i el passiu corrent i mostra la situació de liquiditat de la tresoreria.

$$L = \frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}} = \frac{\text{Existències+Realitzable+Disponible}}{\text{Passiu corrent}}$$



### 3.3. Les ràtios financeres

#### C. Ràtio de garantia o solvència (G)

El total de les inversions (actiu) es relaciona amb el total de l'endeutament de l'empresa. Aquesta ràtio mesura la capacitat total de l'empresa per a afrontar els deutes. També es coneix com a solvència a llarg termini o de distància a la fallida.

$$G = \frac{\text{Actiu}}{\text{Passiu}}$$

El valor òptim ha de ser superior i pròxim a **2**, com a mínim. Per sota d'**1** implica un risc de fallida.

#### D. Ràtio de disponibilitat (D)

Mostra la proporció dels deutes a curt termini que es podrien liquidar amb els comptes de tresoreria de l'empresa (bancs i caixa)

$$D = \frac{\text{Disponible}}{\text{Passiu corrent}}$$

El valor òptim és molt relatiu i depèn del tipus d'empresa i del sector econòmic. Diversos autors el fixen entorn de **0,3-0,4**. Com més baix sigui, més dificultat tindrà l'empresa per fer front als pagaments més immediats.

### 3.3. Les ràtios financeres

#### E. Ràtio d'endeutament (E)

Mostra la relació entre els deutes de l'empresa i el total del patrimoni net i el passiu. Indica quina proporció de l'estructura financera de l'empresa és endeutament.

$$E = \frac{\text{Passiu}}{\text{Patrimoni net} + \text{Passiu}}$$

Serveix per comprovar la qualitat del finançament de l'empresa. El valor òptim es podria establir de forma orientativa entre **0,2-0,8**, considerant que quan més alt sigui el valor, més dependència del finançament tindrà l'empresa.

#### F. Ràtio de d'estructura del deute (Q)

Indica la proporció dels deutes de l'empresa que són exigibles a curt termini.

$$Q = \frac{\text{Passiu corrent}}{\text{Passiu}}$$

El valor òptim tampoc es pot indicar amb exactitud: com més baixa sigui la ràtio, l'endeutament serà de més qualitat (més marge de pagament).

### 3.3. Les ràtios financeres

Hi ha empreses amb situacions diverses i en sectors molt diferents. A continuació es mostren mesures correctores davant desequilibris financers:

Desequilibri financer	Possible mesures correctores
Excés de liquiditat	Realitzar inversions que proporcionin més rendibilitat.
Dèficit de liquiditat	Si la ràtio de tresoreria és baixa i la ràtio de liquiditat supera la unitat àmpliament, haurà d'aplicar polítiques per vendre més i cobrament a més curt termini.
	Si la ràtio de liquiditat és inferior a la unitat, però no té problemes de solvència poden aplicar diferents mesures: a) Renegociar el deute a curt termini i pasar-lo a llarg termini. b) Vendre actius improdutius. c) Demanar un préstec a llarg termini i liquidar els deutes a curt termini. d) Sol·licitar una línia de crèdit bancària.
Excés de solvència	No és un problema greu, però es pot recomanar realitzar inversions que proporcionin major rendibilitat.
Dèficit de solvència	L'empresa ha d'aconseguir finançament propi i/o subvencions ja que està molt endeutada. Es pot complementar amb un procés de renegociació del deute a llarg termini per canviar les condicions.

### 3.4. La tresoreria de l'empresa i el flux de caixa (cash-flow)

La tresoreria es compon dels elements més líquids: bancs i caixa

L'empresa ha de mantenir una certa tresoreria per poder afrontar els pagaments dels deutes vençuts, però tenint en compte que un excés de tresoreria implica mantenir actius improductius.

Un **nivell molt baix** de tresoreria implica que l'empresa no té prou liquiditat a curt termini (risc de suspensió de pagaments) → mala planificació

Un **nivell excessiu** allunya l'empresa del risc de suspensió de pagaments però potser no contribueix a la rendibilitat global de l'empresa (realitzar més inversions)

El nivell de tresoreria **òptim** seria el nivell necessari per complir amb les previsions de pagament de deutes i, a més a més, el nivell per cobrir imprevistos o pagaments poc importants.

### 3.4. La tresoreria de l'empresa i el flux de caixa (cash-flow)

#### A. El flux de caixa

El flux de caixa és la capacitat de l'empresa per generar recursos que es destinen a finançar les necessitats de la seva activitat.

Bàsicament es pot fer a distinció entre:

- **Flux de caixa financer.** Diferència entre cobraments i pagaments de l'empresa en un període.
- **Flux de caixa econòmic.** És la suma des beneficis i de les amortitzacions. S'utilitza per tenir una estimació de la capacitat d'autofinançament, ja que es tracta de la capacitat que té l'empresa per generar recursos susceptibles d'utilitzar-se com a autofinançament.

Ingressos		Flux de caixa
Despeses	Amortitzacions	
	Beneficis	