



Unitat 19. L'anàlisi dels estats financers de l'empresa II: Anàlisi econòmica

1. Estudi del compte de resultats

1.1. Tècniques de l'anàlisi dels compte de resultats

2. Anàlisi de la rendibilitat de l'empresa

2.1. La rendibilitat econòmica

2.2. La rendibilitat financera

2.3. Palanquejament i endeutament



1. Estudi del compte de resultats

L'objectiu fonamental de l'**anàlisi econòmica**: determinar els resultats, com s'estructuren i de quina manera s'obtenen.

1. S'estudia el compte de resultats
2. S'apliquen tècniques per ordenar i racionalitzar la informació
3. Anàlisi de les rendibilitats

El **model de presentació del compte de resultats** és una versió del compte de pèrdues i guanys que disposa el Pla General de Comptabilitat i s'hi afegeixen els conceptes:

- Benefici abans d'interessos i impostos (BAII)
- Benefici abans d'impostos (BAI)
- Benefici net (BN)



1. Estudi del compte de resultats

Compte de pèrdues i guanys	
+ Ingressos d'exploració (1) Import de la xifra de negoci Altres ingressos d'exploració - Despeses d'exploració (2) Aprovisionaments Despeses de personal Amortitzacions Altres despeses d'exploració	
A) RESULTAT D'EXPLORACIÓ (1) - (2)	= BENEFICI ABANS D'INTERESSOS I IMPOSTOS (BAII)
+Ingressos financers (3) -Despeses financeres (4)	
B) RESULTAT FINANCER (3) - (4)	
C) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS (A)+(B)	= BENEFICI ABANS D'IMPOSTOS (BAI)
-Impost sobre beneficis	
D) RESULTAT DE L'EXERCICI	= BENEFICI NET (BN)

1. Estudi del compte de resultats

1.1. Tècniques de l'anàlisi del compte de resultats

Per processar la informació del compte de resultats tenim les següents tècniques per facilitar la comprensió i l'anàlisi de dades:

- Percentatges respecte de les vendes. Importància relativa de cada component.
- Càlcul de variacions. Respecte l'exercici anterior.
- Representació gràfica. Dos rectangles amb la importància que tenen les vendes i les despeses.



1. Estudi del compte de resultats

1.1. Tècniques de l'anàlisi del compte de resultats

Exemple 1. Amb les dades dels components del compte de resultats, aplica les tècniques per comparar els diferents exercici, obtenir la importància relativa de cadascun i representa-ho gràficament. Considerem la variació d'existències com una despesa.

Element	2018	2019
Transports	2.000,00	2.300,00
Sous i salaris	8.300,00	12.100,00
Vendes de mercaderies	61.000,00	69.000,00
Compres de mercaderies	28.000,00	34.600,00
Interessos de deutes	246,00	356,00
Impost sobre beneficis	2.186,00	1.388,50
Arrendaments	4.900,00	3.800,00
Ràpels sobre vendes	3.050,00	3.450,00
Subministraments	1.200,00	1.600,00
Ingressos financers	460,00	940,00
Variació d'existències	1.800,00	1.900,00
Amortització de l'immobilitzat	2.300,00	2.400,00

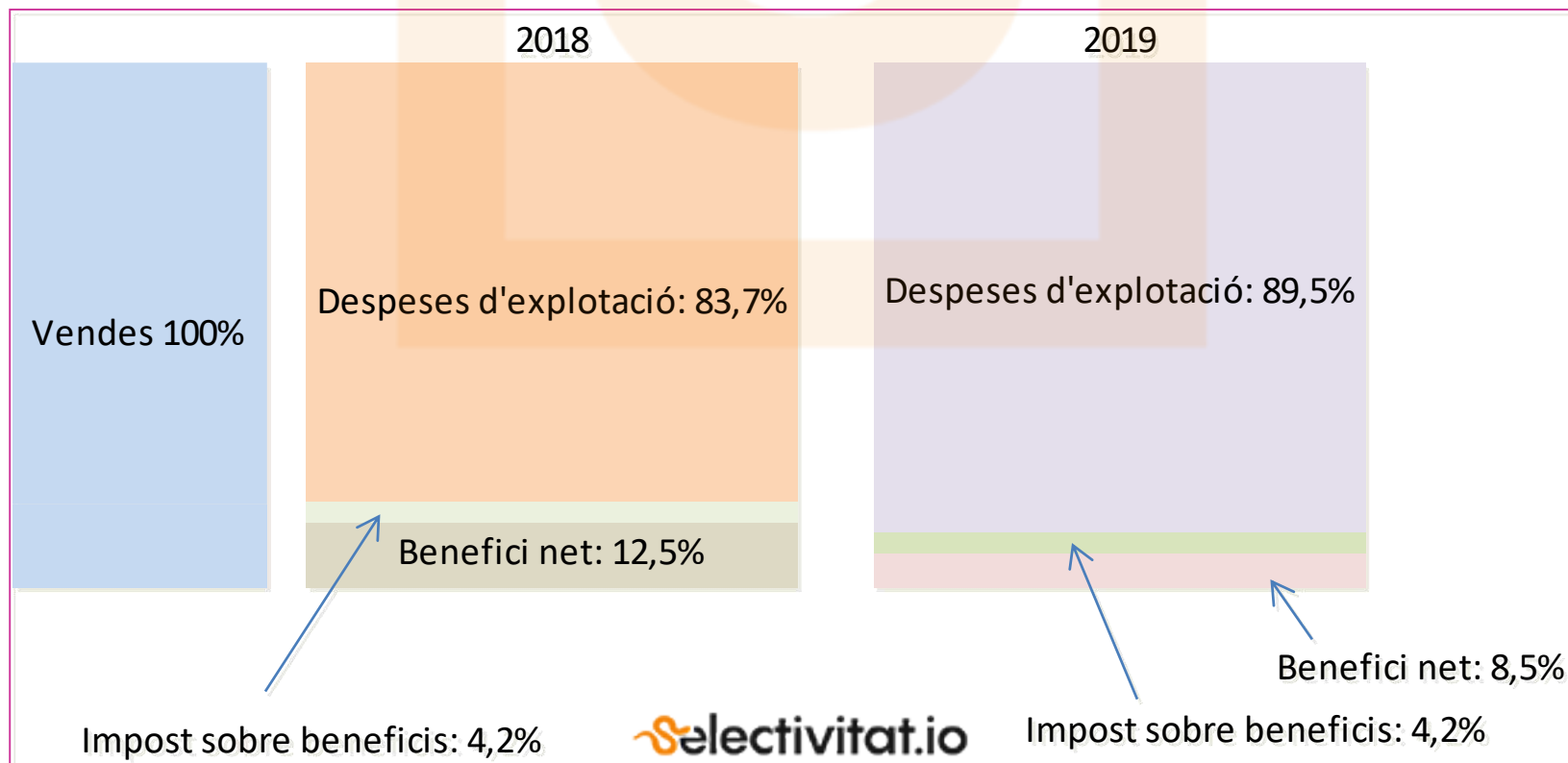
1.1. Tècniques de l'anàlisi del compte de resultats

Exemple 1 Percentatges respecte les vendes i càlcul de variacions

Compte de pèrdues i guanys					
	2018	%	2019	%	Var. %
+ Ingressos d'explotació (1)	57.950,00	100,0%	65.550,00	100,0%	13,1%
Vendes de mercaderies	61.000,00		69.000,00		
- Rappel sobre vendes	-3.050,00		-3.450,00		
- Despeses d'explotació (2)	-48.500,00	83,7%	-58.700,00	89,5%	21,0%
Compres de mercaderies	-28.000,00	48,3%	-34.600,00	-52,8%	23,6%
Variació d'existències	-1.800,00	3,1%	-1.900,00	-2,9%	5,6%
Sous i salaris	-8.300,00	14,3%	-12.100,00	-18,5%	45,8%
Amortitzacions	-2.300,00	4,0%	-2.400,00	-3,7%	4,3%
Subministraments	-1.200,00	2,1%	-1.600,00	-2,4%	33,3%
Transports	-2.000,00	3,5%	-2.300,00	-3,5%	15,0%
Arrendaments i cànons	-4.900,00	8,5%	-3.800,00	-5,8%	-22,4%
A) BENEFICI ABANS D'INTERESSOS I IMPOSTOS (BAII)	9.450,00	16,3%	6.850,00	10,5%	-27,5%
+Ingressos financers	460,00	0,8%	940,00	1,4%	104,3%
-Interessos de deutes	-246,00	0,4%	-356,00	0,5%	44,7%
B) RESULTAT FINANCER (3) - (4)	214,00	0,4%	584,00	0,9%	172,9%
C) BENEFICI ABANS D'IMPOSTOS (A+B) (BAI)	9.664,00	16,7%	7.434,00	11,3%	-23,1%
-Impost sobre beneficis (25%)	-2.416,00	4,2%	-1.858,50	2,8%	-23,1%
D) BENEFICI NET (BN)	7.248,00	12,5%	5.575,50	8,5%	-23,1%

1.1. Tècniques de l'anàlisi del compte de resultats

Exemple 1 Representació gràfica



2. Anàlisi de la rendibilitat de l'empresa

2.1. La rendibilitat econòmica

És un estudi en termes relatius dels resultats de l'empresa que relaciona els beneficis amb les inversions o recursos propis (eficiència).

La **rendibilitat econòmica** de l'empresa és el rendiment de l'actiu, és a dir, de les inversions totals de l'empresa.

$$re = \frac{\text{BAII}}{\text{Actiu}}$$

Es pot expressar com el rendiment de les inversions o dels actius de l'empresa.

2. Anàlisi de la rendibilitat de l'empresa

A partir de l'expressió anterior, es pot ampliar el concepte descomponent la fórmula per arribar a una interpretació més ampla, introduint les vendes:

$$re = \frac{\text{BAII}}{\text{Actiu}} \cdot \frac{\text{Vendes}}{\text{Vendes}} = \frac{\text{BAII}}{\text{Vendes}} \cdot \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}}$$

Marge **Rotació**

Marge: indica els beneficis per unitat monetària de les vendes

Rotació: unitats monetàries de les vendes que es poden obtenir per cada unitat monetària invertida.

2. Anàlisi de la rendibilitat de l'empresa

Aquesta desagregació permet determinar com es pot **augmentar la rendibilitat econòmica** de l'empresa:

Marge: s'augmenta el preu de venda, mantenint constant els costos unitaris, o bé disminuint els costos unitaris, mantenint el preu de venda

Rotació: s'augmenten les vendes en una proporció més gran que l'actiu, o bé es redueixen les inversions (també es poden reduir les inversions sense alterar les vendes).



Segons l'empresa en la que estem ens serà més fàcil millorar la **rotació** (empreses en entorns molt competius) o bé el **marge** (empreses que operen al màxim rendiment).

2.2. La rendibilitat financera

La **rendibilitat financera** és la relació entre el benefici net (amb els interessos i els impostos ja descomptats) i els recursos propis (capital i reserves) de l'empresa. També s'anomena rendibilitat del capital, ja que mostra el benefici generat per l'empresa en relació amb els recursos permanents de l'empresa.

Per tant, calculem la rendibilitat financera així:

$$r_f = \frac{\text{Benefici net}}{\text{Recursos propis}} = \frac{\text{Benefici net}}{\text{Patrimoni net}}$$

Altres autors proposen el benefici abans d'impostos (BAI) en la fórmula de la rendibilitat financera.

2.2. La rendibilitat financera

Podem introduir a l'expressió altres components que influeixen a la rendibilitat financera (vendes i actius). Així, es descompon i se n'amplia la interpretació:

$$rf = \frac{\text{Benefici net}}{\text{Recursos propis}} \cdot \frac{\text{Vendes}}{\text{Vendes}} \cdot \frac{\text{Actiu}}{\text{Actiu}}$$

$$\rightarrow rf = \underbrace{\frac{\text{Benefici net}}{\text{Vendes}}}_{\text{Marge}} \cdot \underbrace{\frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}}}_{\text{Rotació}} \cdot \underbrace{\frac{\text{Actiu}}{\text{Recursos propis}}}_{\text{Palanquejament}}$$

2.2. La rendibilitat financera

- El primer component és el **marge de vendes** (% de beneficis nets sobre cada unitat monetària de vendes), diferent a l'estudiar a la rendibilitat econòmica.
- El segon component és la **rotació** de l'actiu sobre les vendes.
- El tercer component és el **palanquejament** que es defineix com la relació entre les inversions (actiu) i els recursos propis de l'empresa.

Component	Com incrementar
Marge	Pujant els preus de venda i/o reduint els costos.
Rotació	Reduint l'actiu i/o incrementant les vendes.
Palanquejament	Incrementar la relació entre l'actiu i els recursos propis implica augmentar l'endeutament de l'empresa; aquest increment dels recursos aliens pot tenir un efecte positiu sobre la rendibilitat financera en unes situacions determinades.

2.2. La rendibilitat financera

Si una empresa vol millorar la seva rendibilitat financera no serà suficient millorar en una de les estratègies, sinó que haurà d'observar la influència de les seves mesures en les altres estratègies.

El **palanquejament** pot tenir un efecte multiplicador en la rendibilitat financera, ja que, veiem que augmenta si també ho fa el endeutament. En realitat, només passa quan el cost del finançament és inferior al rendiment de les inversions (rendibilitat econòmica).



2.3. Palanquejament i endeutament

Amb la desagregació de la rendibilitat financera en tres expressions (marge, rotació i palanquejament) sorgeix un nou concepte: palanquejament.

El **palanquejament** és la relació entre actiu i recursos propis: la inversió (actiu) que s'ha fet a l'empresa per cada unitat monetària de recursos propis.

En l'apartat anterior hem dit que el palanquejament pot efectes positius en la rendibilitat financera, sempre que la resta de components de la rendibilitat financera no empitjoren en gran quantitat.

L'**endeutament** és la utilització de fonts de finançament alienes que comporten un cost financer.

2.3. Palanquejament i endeutament

L'endeutament determina la rendibilitat financera de l'empresa, això és el que es coneix com a **efecte de palanquejament**.

Així, aquest efecte serà positiu quan l'endeutament millori la rendibilitat financera, i negatiu quan no ho faci.

Per això, cal considerar el **cost mitjà del finançament aliè de l'empresa** (CFA) o **cost d'endeutament**:

$$\text{CFA} = \frac{\text{Despeses financeres}}{\text{Exigible total}} = \frac{\text{Despeses financeres}}{\text{Passiu}}$$

2.3. Palanquejament i endeutament

Considerant aquesta ràtio, podem determinar l'efecte palanquejament, ja que es pot observar relacionant el **cost mitjà del finançament** aliè de l'empresa amb la **rendibilitat econòmica** d'aquesta, que mesura la capacitat de l'empresa per generar beneficis.

Si el cost del finançament aliè $<$ rendibilitat econòmica de l'empresa

- l'efecte palanquejament és **positiu**
- **augment** de la rendibilitat financera

Si el cost del finançament aliè $>$ rendibilitat econòmica de l'empresa

- l'efecte palanquejament és **negatiu**
- **disminució** de la rendibilitat financera

2.3. Palanquejament i endeutament

El endeutament aporta un element dinàmic a l'estructura financera i de rendiments de l'empresa, però amb dues conseqüències que poden ser adverses per a l'empresa:

Cost financer

Utilitzar fonts alienes de finançament comporta el pagament d'interessos. Si aquest cost és superior a la rendibilitat econòmica, té un efecte negatiu sobre la rendibilitat financera

Risc financer

Tot endeutament implica una disminució de l'autonomia financera de l'empresa inherent a una utilització més gran de finançament exigible.

2.3. Palanquejament i endeutament

Un concepte semblant al palanquejament financer és el de **palanquejament operatiu**.

Es calcula com el quocient entre el **creixement del BAII (%)** i el creixement de les vendes netes (%) i mostra un altre efecte palanca: com més important siguin els costos fixos d'una empresa, més sensibles seran els resultats davant les millores de les vendes de l'empresa



L'efecte de palanquejament s'anomena *vaixell de vela*, perquè als temps de bonança econòmica impulsa l'empresa. Però aquesta pràctica es pot girar en contra si les inversions no són capaces de generar liquiditat suficient per atendre el pagament d'interessos del capital aliè.