

A background image of a financial candlestick chart on a grid. The chart is rendered in shades of blue and red. A price value of 14.56 is visible in the upper right corner. The chart shows several candlesticks, some with wicks, and a red line at the bottom of the grid.

# Manual de conceptos básicos de gestión económico-financiera para personas emprendedoras

Reservados todos los derechos,  
incluso el de reproducción en todo o en parte en cualquier forma.

**Edita:**

BEAZ, S.A.U.  
Sabino Arana, 8  
48013 Bilbao  
Tel.: 944 395 622  
beaz@bizkaia.net  
beaz.bizkaia.net

Manual de conceptos básicos  
de gestión económico-financiera  
para personas emprendedoras

# Presentación

La creación de una empresa implica la toma de numerosas decisiones. Más allá de la idea, las personas emprendedoras han de considerar múltiples aspectos para tener una cierta certeza de la viabilidad del proyecto: han de desarrollar un plan de negocio, analizar el mercado y la competencia, conseguir capital, elegir una forma jurídica, etc.

La experiencia nos ha enseñado que no hay unos temas más importantes que otros; a menudo lo que convierte una idea en un buen proyecto es el rigor y la minuciosidad con la que se han considerado todas y cada una de sus facetas.

Este Manual trata una de las facetas que, a los emprendedores no formados en estas materias, más preocupación e inseguridad les genera: la gestión económico-financiera.

El objetivo es que temas como la planificación económico-financiera, los estados contables, el balance, la cuenta de resultados, los flujos de tesorería, la financiación bancaria y a través de fondos de capital riesgo, o la valoración del retorno de las inversiones, sean accesibles para quienes abordan un proyecto de creación o de crecimiento de empresa.

La comprensión de los conceptos de este Manual es una condición necesaria, pero posiblemente no suficiente, para que las personas emprendedoras desarrollen una gestión económico-financiera óptima de su empresa. Este camino también se hace andando y, por ello, el Departamento de Promoción Económica de la Diputación Foral de Bizkaia, a través de Beaz, en su labor de promoción de creación de nuevas empresas, ayuda a los emprendedores a concretar las principales variables económico-financieras de la puesta en marcha del proyecto y a definir las para los primeros años de desarrollo de la empresa.

En definitiva, con la publicación de este Manual, Beaz quiere poner a disposición de las personas emprendedoras una herramienta útil para comprender estos conceptos y el papel que juegan en el proyecto de nueva empresa, además de explicitar el compromiso del Departamento en el apoyo al emprendimiento. Un apoyo en el que Beaz cuenta con una experiencia de más de 20 años y que entendemos se hace incluso más necesario en los momentos de convulsión económica que estamos viviendo.

**Imanol Pradales**

Diputado de Promoción Económica

# Índice

<b>1. Gestión económico-financiera de una empresa de nueva creación</b> .....	13
1.1. Planificación .....	15
1.2. Organización=Proceso contable y administrativo financiero.....	19
1.3. Evaluación, control y seguimiento .....	20
<b>2. Los estados contables</b> .....	23
2.1. Introducción .....	23
2.2. Balance.....	25
2.2.1. Fondo de maniobra.....	33
2.3. Cuenta de pérdidas y ganancias.....	39
2.3.1. Ingresos .....	39
2.3.2. Gastos .....	39
2.3.3. Principales magnitudes de la cuenta de resultados.....	45
2.3.4. Umbral de rentabilidad.....	48
2.4. Resto de estados contables .....	51
2.4.1. Estados de cambios en el patrimonio neto.....	51
2.4.2. Estados de flujos de efectivo .....	52
2.4.3. Memoria .....	54
2.5. Análisis económico-financiero de los estados contables.....	55
2.5.1. Análisis financiero .....	55
2.5.2. Análisis económico.....	58
<b>3. Financiación bancaria y financiación mixta</b> .....	67
3.1. Financiación bancaria.....	67
3.1.1. Costes de la financiación.....	67
3.1.2. Garantías .....	69
3.1.3. Productos financieros bancarios más habituales para la pyme .....	70
3.1.4. Estrategia y consejos prácticos para la negociación con los bancos .....	80
3.2. Financiación mixta .....	83
3.2.1. Capital riesgo.....	83
3.2.2. Business Angels.....	88
3.2.3. Préstamos participativos .....	92
<b>4. Criterios económico-financieros para la selección de Inversiones / proyectos</b> .....	97
4.1. Criterio de recuperación o payback.....	97
4.2. ROI (Return On Investment) .....	99
4.3. Criterio del Valor Actualizado Neto (VAN) .....	99
4.4. Criterio de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).....	100
<b>5. Conclusiones y recomendaciones</b> .....	103

## Introducción

El presente Manual ha sido elaborado por BEAZ con el objeto de concienciar y sensibilizar a los promotores y empresas de nueva creación en la importancia de realizar una adecuada gestión económico-financiera de sus empresas como medio indispensable para garantizar su viabilidad futura, y con el objeto de dotar a los mismos de conocimientos básicos en conceptos económico-financiero necesarios para una adecuada planificación y seguimiento de su situación económico-financiera.

Asimismo, queremos agradecer el apoyo continuo recibido por parte del Departamento de Promoción Económica de la Diputación Foral de Bizkaia sin el cual no hubiera sido posible la elaboración del presente manual.

Finalmente queremos agradecer también la colaboración de la consultora Zubizarreta Consulting en la elaboración del presente manual.



Manual de conceptos básicos  
de gestión económico-financiera  
para personas emprendedoras

# 1. Gestión económico-financiera de una empresa de nueva creación

La Gestión Económico-Financiera es un conjunto de procesos dirigidos a planificar, organizar y evaluar los recursos económico-financieros al objeto de lograr la consecución de los objetivos de la empresa de la forma más eficaz y eficiente.

Por tanto, la Gestión Económico-Financiera se integra por tres ámbitos de gestión:

**Planificación:** la planificación en cualquiera de los ámbitos de gestión es fundamental, permitiendo en el ámbito económico-financiero:

- Definir un marco de referencia de la gestión económica.
- Anticiparse a necesidades financieras futuras.
- Posterior análisis de desviaciones.
- Argumento para la interlocución con entidades de crédito.

**Organización de la información económico-financiera:** los documentos con efectos económicos han de estar debidamente ordenados y registrados en la contabilidad, puesto que la técnica contable nos permite la generación de los estados contables reflejo de nuestra evolución y situación actual económico-financiera. Estos estados contables son la base para un adecuado seguimiento de la situación económico-financiera de la empresa.

**Evaluación, control y seguimiento:** una empresa debe tener un seguimiento y evaluación de los resultados para de esta forma poder adoptar medidas dirigidas a corregir las desviaciones identificadas respecto de la planificación.

La gestión económico-financiero de una empresa es una herramienta más para la consecución de los objetivos de la misma.

El área económico-financiera de una empresa **centra sus decisiones en tres ámbitos:**

- Decisiones de financiación: se deben seleccionar las fuentes de financiación que mejor se adapten a las necesidades en cuantía y plazo.
- Decisiones de inversión: se debe decidir qué proyectos de inversión se desarrollan. Esta decisión habrá de contemplar criterios económico-financieros.
- Decisión de destino de los resultados: se debe decidir si los resultados se destinan a la autofinanciación o a la retribución de los socios/accionistas.

Los principios que han de seguirse en la Gestión Económico-Financiera de una empresa son:

- **Eficacia:** conseguir los mayores resultados posibles sin considerar los recursos empleados.
- **Eficiencia:** conseguir los mayores resultados posibles al menor coste posible.
- **Economía:** hacer las cosas al menor coste posible, lo que implica que los recursos se dispongan en el momento adecuado con el menor coste posible, en la cantidad adecuada y con la calidad requerida.

Todas las empresas, incluso las de menor dimensión y las de reciente creación, deben definir e implantar dinámicas de planificación, organización y control económico-financiero para gestionar sus recursos de forma eficiente y eficaz.

Sin embargo, la realidad de muchas empresas de nueva creación y de empresas ya consolidadas de pequeña dimensión es que la Gestión Económico-Financiera se limita exclusivamente al segundo ámbito de gestión (organización de la información económico-financiera), siendo habitual que los procesos que la componen sean subcontratados a un asesor externo.

En la mayoría de los casos se delega en una asesoría la mecanización contable, la generación de los estados contables y la cumplimentación de las obligaciones fiscales, recibiendo una escueta información que muchas veces no se sabe interpretar.

La planificación se suele limitar al momento en el que se desarrolló el análisis de la viabilidad del proyecto empresarial. En definitiva, una vez puesto en marcha el proyecto empresarial se abandona la planificación. Los argumentos empleados para justificar tal situación suelen ser "es imposible planificar nada en este entorno tan cambiante", "si es que el papel lo aguanta todo y puedo poner cualquier número"...

Sin embargo, sin una adecuada planificación se reduce nuestro margen de anticiparnos a posibles problemas, nos obliga a negociar con las entidades financieras cuando los problemas de financiación son acuciantes...

Tampoco los procesos de seguimiento y control de la situación económico-financiera de la empresa se desarrollan por insuficiente formación y conocimientos de conceptos económico-financieros por parte de los promotores y/o porque la revisión de los números, la elaboración de los ratios y su interpretación es una tarea árida, incómoda.

Sin un adecuado seguimiento de la situación y evolución económico-financiera de la empresa ¿qué tipo de decisiones se pueden adoptar si se desconoce la rentabilidad de las distintas líneas de negocio, la composición de la rentabilidad, si se desconoce el importe de los gastos fijos y del umbral de rentabilidad, si se desconoce la composición y coste de la financiación de la empresa...?

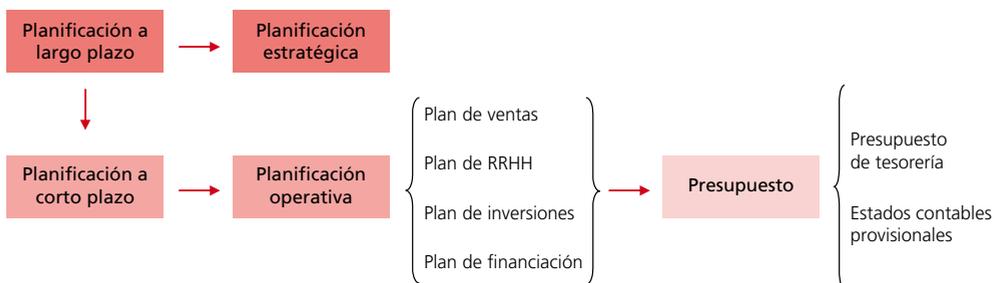
**Entonces, ¿qué procesos debe desarrollar una empresa para realizar una Gestión Económico-Financiera?**

## 1.1. Planificación

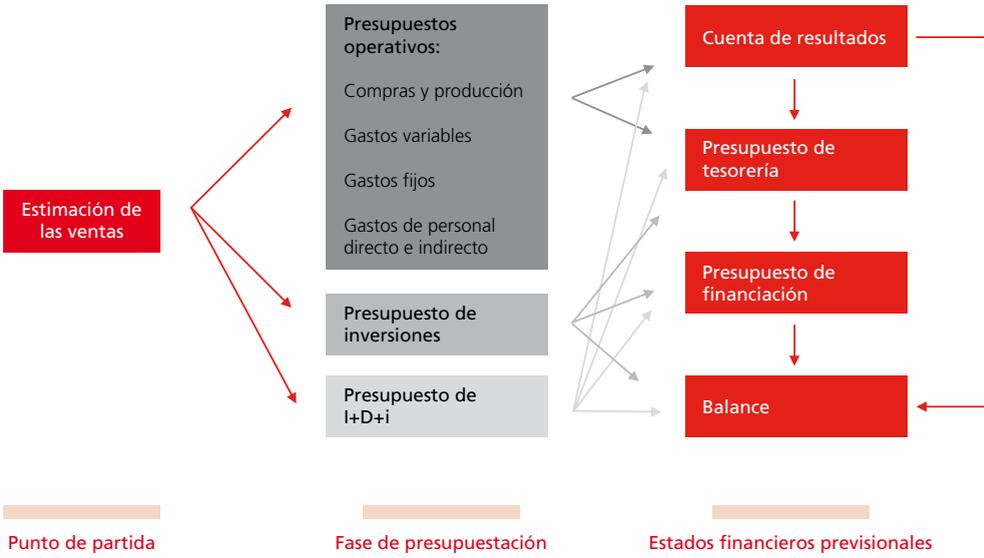
Una empresa define su marco estratégico para un periodo temporal determinado y como consecuencia de ese marco estratégico se establecen una serie de planes de actuación para su consecución.

La traducción a euros de los citados planes de actuación conforma la base para la planificación económico-financiera de una empresa.

La planificación económico-financiera se plasma en un documento llamado presupuesto.



Los pasos a dar en la elaboración del presupuesto son los siguientes:



1º) Lo habitual es partir de la previsión de la cifra de ventas, realizándose dicha previsión sobre la base de los datos históricos y la evolución prevista del mercado. Sin embargo, pudiera ocurrir que el punto de partida sea otra variable distinta. Por ejemplo, si nos encontramos en una actividad empresarial donde está previsto que el mercado absorba toda la capacidad de producción de la empresa, el factor determinante en el inicio de la presupuestación sería la capacidad máxima de producción de fabricación.

2º) En segundo lugar se procede a elaborar los denominados Presupuestos Operativos:

- Presupuesto de Compras y Producción. Este presupuesto responde a las siguientes preguntas: para alcanzar el volumen de ventas previsto, ¿cuál es el importe de compras necesario?, ¿cuál es el importe necesario de existencias en almacén?
- Presupuesto de Gastos Variables. Si, por ejemplo, una parte de la producción o de la prestación del servicio es objeto de subcontratación con terceros, debemos responder a la siguiente pregunta: ¿cuál es el volumen de subcontratación necesario para alcanzar el volumen de ventas previsto?
- Presupuesto de Gastos Fijos. En este presupuesto se cuantificará el importe de los distintos gastos fijos, aquellos que no varían con el volumen de actividad que tiene la empresa. Es decir, ¿cuánto es el gasto estimado de alquileres, del coste de la asesoría...?
- Presupuesto de Gastos de Personal. En este presupuesto se cuantificarán las necesidades de personal directo e indirecto, los distintos niveles salariales y, consecuentemente, el importe en euros del gasto de personal previsto.

3º) Se procederá a identificar y cuantificar las inversiones necesarias para alcanzar el volumen de ventas previsto. En definitiva, se responderá a la siguiente pregunta: ¿con mi actual equipamiento productivo puedo hacer frente al volumen de ventas estimado o, por el contrario, debo ampliarlo?

Este presupuesto además de por el volumen de ventas estimado, también viene condicionado por el planteamiento estratégico de la empresa en materia de inversiones. Es decir, en la definición estratégica se ha podido identificar la necesidad de disponer de un equipamiento tecnológicamente puntero, por lo que si bien el actual nivel de equipamiento pudiera responder a las necesidades previstas de producción, la política definida de renovación y actualización continua de los equipamientos de la empresa puede dar lugar a la necesidad de contemplar inversiones adicionales.

4º) En el Presupuesto de I+D+i cuantificaremos los gastos e inversiones necesarios para dar cumplimiento al Plan de Innovación definido por la empresa.

Como resultado de los anteriores presupuestos y de la estimación del volumen de ventas se generará:

**Cuenta de Resultados:** Tal y como se desarrollará más adelante en este Manual, la cuenta de resultados muestra el resultado previsto obtener y la composición del mismo. La cuenta de resultados se formará a partir del volumen de ventas estimado, de los Presupuestos Operativos, del Presupuesto de I+D+i y de la amortización que se desprende del Presupuesto de Inversiones.

**Presupuesto de Tesorería:** Tal y como se desarrollará más adelante en este Manual, el presupuesto de tesorería nos muestra los cobros y pagos de la actividad y, consecuentemente, el flujo de entradas y salidas de dinero y las necesidades/capacidades financieras de la empresa. El Presupuesto de Tesorería se generará a partir de la cuenta de resultados, excluyendo la amortización contable, del Presupuesto de Inversiones y del Presupuesto de Financiación.

**Presupuesto de Financiación:** En función del volumen de inversión, de la política retributiva a los socios, de la inversión en I+D+i y de las necesidades que se desprendan del plan de tesorería, se cuantificarán las necesidades financieras tanto de corto como de largo plazo, se identificarán las fuentes de financiación para las citadas necesidades y se cuantificará el coste de las mismas.

**Balance:** El balance nos muestra la situación patrimonial de la empresa, lo que tengo, lo que debo y a quién se lo debo. El balance se generará a partir del resultado que se desprende de la cuenta de resultados, de los importes pendientes de cobro y pago que se desprenden del Presupuesto de Tesorería, del Presupuesto de Inversiones y del Presupuesto de Financiación.

### Consejos:

- En la fase de análisis de proyectos empresariales y de implantación en el mercado es necesario realizar una planificación con un horizonte temporal de, al menos, tres años, al objeto de identificar y cuantificar las necesidades financieras y de esta forma poder definir una estructura de financiación estable y duradera. Este análisis se integrará dentro del plan de viabilidad.
- Una vez creada la empresa, la planificación anual debe ser una dinámica de trabajo habitual.
- La planificación no tiene sentido si no se acompaña de una fase de control de sus resultados al objeto de identificar las desviaciones y mejorar la técnica de planificación.
- La planificación o presupuestación no es únicamente aplicable para el conjunto de la empresa, también lo es para cada uno de los productos/servicios/proyectos que la empresa desarrolle. Para cada uno de ellos se debe proceder a presupuestar sus costes y el resultado previsto, y por supuesto analizar el grado de cumplimiento de lo planificado.

## 1.2. Organización = Proceso contable y administrativo financiero

La organización incluye la realización de los siguientes procesos contables y administrativo- financieros:

- Registro Contable de las Operaciones Económicas
- Elaboración de Estados Contables
- Elaboración de informes y documentos solicitados por terceros
- Facturación
- Chequeo de las facturas de compra
- Control del almacén de materias primas, producto terminado...
- Ordenar y archivar la información económica existente a fin de garantizar la fiabilidad de la información económica existente
- Realización de procedimientos administrativos: gestionar los cobros y los pagos, gestionar las altas y bajas de personal, elaboración de nóminas, de boletines de cotización a la Seguridad Social, impuestos...

La realidad de las empresas de nueva creación es que, dada su reducida dimensión, no cuentan con la dotación humana suficiente para desarrollar de forma interna la totalidad de los procesos anteriores, por lo que la práctica habitual es la subcontratación de asesorías contables y fiscales.

En la definición de este proceso de subcontratación se deben tener en cuenta los siguientes **consejos**:

- Se trata de una delegación de unos procesos y no de una dejación de funciones de gestión económico-financiera. Es decir, se subcontrata una parte de la Gestión Económico-Financiera (mecanización de contabilidad, elaboración de estados contables, elaboración de nóminas, impuestos) pero el resto de tareas de la Gestión Económico-Financiera se deben desarrollar por parte de la empresa. Es decir, se debe seguir planificando y desarrollando tareas de seguimiento y evolución de la marcha económico-financiera de la empresa.
- En este proceso de delegación es recomendable:
  - Concretar la información que periódica y puntualmente debe remitir la asesoría. De esta forma, se puede acordar que trimestralmente, coincidiendo con la elaboración de las autoliquidaciones de IVA, el asesor suministre a la empresa la información económico-financiera relevante para su seguimiento o incluso se reúna con la misma.

- Esta información pueden ser el balance y cuenta de resultados y una serie de ratios y magnitudes relevantes.
- Aprovechando esta delegación / subcontratación se puede generar una contabilidad analítica de la empresa, siendo el objeto que principalmente la cuenta de resultados nos suministre información, por ejemplo, por cada línea de negocio, por proyecto...
- Valorar el hecho de poder contar con el experto para la planificación y seguimiento, al menos durante una primera fase.
- Tomar conciencia de que la toma de decisiones debe basarse en información fiable, por lo que se requiere que se remita al asesor en plazo toda la documentación.

### 1.3. Evaluación, control y seguimiento

A través de los procesos contables y administrativos la empresa genera información sobre la situación económico-financiera pasada y presente de la misma.

El análisis, seguimiento y evaluación de esta información financiera es esencial dentro de la gestión económico-financiera:

- Para comparar lo real con lo planificado y reconocer las desviaciones presupuestarias.
- Para evaluar la economía y la eficiencia en el uso de los recursos y la eficacia en el cumplimiento de los objetivos sociales planteados.
- Para establecer líneas de mejora en la gestión de los recursos de la organización.

La evaluación, control y seguimiento se realizará sobre:

- La información que se desprende de los estados contables, para lo cual se identificarán y elaborarán los indicadores financieros y de rentabilidad oportunos. En el apartado 2 de este Manual se procede a describir la información contenida tanto en el Balance como en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, así como los principales indicadores empleados.

Los indicadores no deben ser entendidos como un objetivo en sí de la organización sino que deben ser considerados como herramientas para la evaluación de resultados y la toma de decisiones.

- El presupuesto planteado para el ejercicio: el presupuesto no sólo es una herramienta de planificación, sino que también debe ser empleado como un instrumento de control. Por tanto, no basta con planificar, es imprescindible realizar un seguimiento de la planificación, cuantificando las desviaciones, identificando las causas de esas desviaciones y tomando las decisiones respecto de posibles medidas correctoras que permitan mejorar la gestión económico-financiera.

No hay que olvidar que el objetivo del seguimiento y control presupuestario es poder emprender medidas correctoras y preventivas de cara a poder mejorar en la gestión y seguir alcanzado los objetivos marcados.

## 2. Los estados contables

### 2.1. Introducción

La contabilidad empresarial puede definirse como un sistema de tratamiento de la información sobre la realidad económico-financiera, traduciendo la misma a una serie de estados contables.

La finalidad de la contabilidad es suministrar información que resulte útil a los usuarios de la misma en la toma de sus decisiones, al menos respecto a la situación económico-financiera en un momento dado y a los resultados obtenidos durante un período de tiempo, tanto para controlar la gestión en el pasado, como para efectuar estimaciones sobre el futuro, dotandola tales decisiones de racionalidad y eficiencia.

Tal y como establece el artículo 25 del Código de Comercio “todo empresario deberá llevar una contabilidad ordenada, adecuada a la actividad de su empresa, que permita un seguimiento cronológico de todas sus operaciones, así como la elaboración periódica de balances e inventarios”.

La llevanza de la contabilidad no es una mera obligación legal derivada de un capricho del legislador, sino que es el fruto del sentido común: es decir existen una metodología y unos programas informáticos que permiten el tratamiento de toda la información económica de una empresa y la transforman en unos estados financieros que son los que muestran cuál es la situación patrimonial y financiera de una empresa, así como la rentabilidad de la actividad desarrollada, y de esta forma permiten analizar la situación actual, conocer la trayectoria hasta la fecha y servir de base para la elaboración de previsiones futuras.

**¿Cómo se va a poder gestionar una empresa sin un mínimo conocimiento de su situación económico-financiera y la rentabilidad de la misma sin una contabilidad ordenada?**

**Pero, ¿es suficiente para una adecuada gestión económico-financiera de una empresa la simple llevanza de una contabilidad ordenada y conforme a la legislación vigente?**

La respuesta es no, puesto que se trata de un requisito mínimo pero no suficiente puesto que una adecuada gestión económico-financiera implica:

- La elaboración de previsiones y el control de la ejecución de las mismas.
- El análisis e interpretación continuado de los estados financieros de la empresa.
- La definición de una adecuada estructura de financiación en base a las necesidades de la empresa y de los productos financieros existentes en el mercado.

- La consideración de criterios económicos y financieros en la toma de decisiones de inversiones/proyectos empresariales.

Los destinatarios de la información contenida en los estados financieros son los siguientes:

- Internos:
- Socios/Accionistas
  - Dirección de la empresa
  - Responsables de cada una de las áreas funcionales o departamentos
  - Empleados

- Externos:
- Entidades bancarias
  - Potenciales inversores (entidades de capital riesgo, bussines angels...)
  - Organismos públicos
  - Auditores
  - Resto de agentes que operan en el mercado, entre ellos los competidores

Para que las conclusiones que se obtengan sean correctas y válidas, resulta imprescindible que los documentos contables:

- Hayan sido confeccionados de manera fiable.
- Estén estructurados de forma que faciliten el análisis y permitan la máxima eficacia.

El marco normativo de la contabilidad es el siguiente:

- Código de Comercio (RD 22-08-1885).
- Ley de Sociedades de Capital (RDleg 1/2010).
- Plan General de Contabilidad (RD 1514/2007).
- Plan General de Contabilidad de Pymes y criterios específicos para microempresas (RD 1515/2007).
- Resoluciones del ICA.
- Ley 62/2003. Aplicación de las normas internacionales de contabilidad aprobadas por los Reglamentos de la Comisión Europea (Ley 62/2003 dis. final 11ª).

### **¿Cuáles son los estados contables de una empresa?**

- 1- El Balance.
- 2- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias (en adelante Cuenta de Resultados).
- 3- Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.
- 4- Estado de Flujos de Efectivo.
- 5- La Memoria.

A modo de resumen podemos indicar que la información económico-financiera suministrada por los mismos es la siguiente:

Información	
<b>de situación económica y patrimonial</b>	Balance Memoria Estado de ingresos y gastos reconocidos
<b>de rentabilidad</b>	Cuenta de Pérdidas y Ganancias Memoria
<b>de circulación financiera</b>	Estado de Flujos de Efectivo

En los siguientes apartados nos centraremos en el análisis de los citados estados contables de una empresa, haciendo especial hincapié en el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Finalizaremos este Apartado con una relación de las principales magnitudes y ratios empleados en los procesos de control y seguimiento que conforman una parte de la Gestión Económico-Financiera de la empresa.

## 2.2. El balance

El balance es el estado contable que proporciona información sobre la situación económica y financiera de la empresa en un momento de tiempo determinado.

Está formado por el activo y por el pasivo y patrimonio neto:

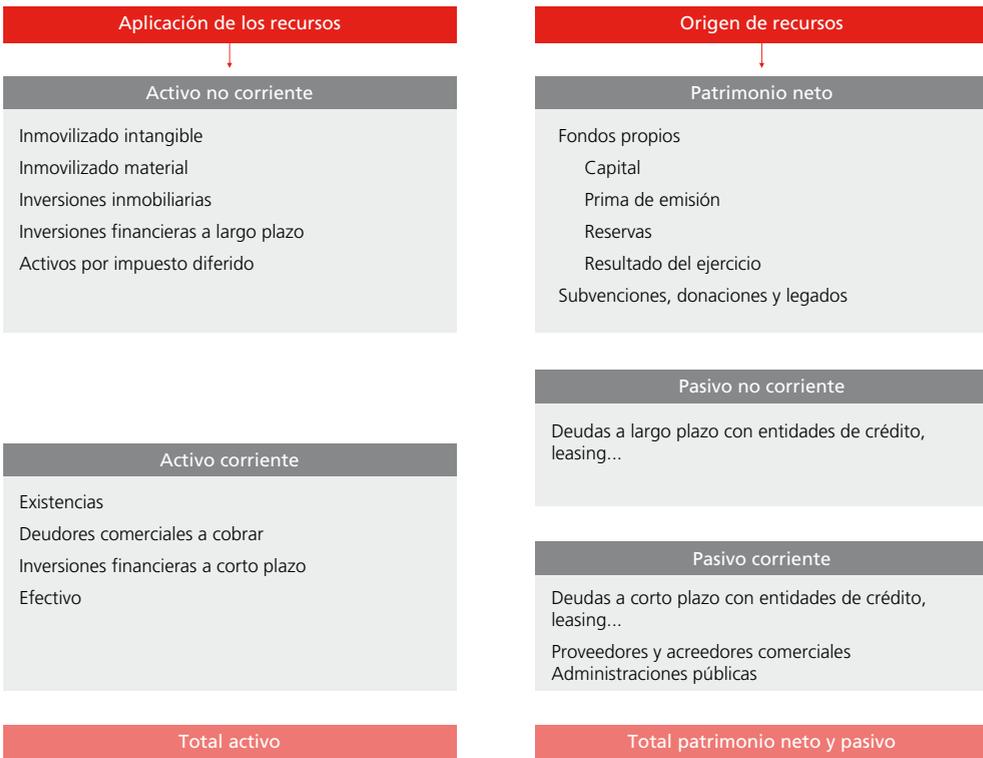
**El activo** refleja lo que tenemos, el empleo de fondos (inversiones en el local, en maquinaria, valor del almacén, saldos pendientes de cobro de nuestros clientes, saldo de tesorería...). Representa las inversiones de la empresa, el capital en funcionamiento y el destino de nuestros recursos. Podría decirse que el Activo contabiliza lo que la empresa posee. Las partidas que lo componen se clasifican de mayor a menor liquidez.

**En el pasivo y patrimonio neto** se refleja lo que debemos y a quién se lo debemos, el origen de fondos. Se sitúa siempre a la derecha del balance y representa el capital financiero de la em-

presa y los orígenes de la financiación que se ha materializado en las inversiones reflejadas en el Activo; es decir, son las obligaciones y deudas de la empresa. Las cuentas que lo componen se clasifican de menor a mayor grado de exigencia.

- El capital social y los resultados no distribuidos (reservas), se los debe la Sociedad a los Socios.
- Préstamos, líneas de crédito... representan nuestra deuda con las entidades financieras
- Proveedores: muestra el importe adeudado a nuestros proveedores.
- Administraciones Públicas: representan nuestra deuda con Hacienda, Tesorería General de la Seguridad Social...

Por tanto, de forma gráfica, el Balance presenta la siguiente estructura:



Las **masas patrimoniales** son los conjuntos homogéneos (misma exigibilidad o disponibilidad) en que se agrupan las diferentes cuentas de un balance para facilitar su estudio.

El Balance se puede estructurar en **cinco masas patrimoniales**:

### 1) Activo no corriente

Incluye:

- Los activos destinados a servir de forma duradera en la empresa
- Las inversiones financieras cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera habrá de producirse en un plazo superior a un año

### 2) Activo corriente

Representan aquellas cuentas del activo que se utilizan normalmente para el desarrollo de la actividad empresarial y que a corto plazo se transformarán en dinero. Estas partidas, como por ejemplo, existencias, deudores a corto plazo, tesorería, tienen una duración de menos de un año y van rotando según se desarrolla la actividad de la empresa.

Asimismo, registra las inversiones financieras cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera habrá de producirse en un plazo **inferior** a un año.

En el análisis de la liquidez de una empresa, tanto el Activo Corriente como el Pasivo Corriente son las dos masas patrimoniales a analizar.

El Activo Corriente nos muestra aquellos bienes y derechos que son líquidos (dinero) o lo van a ser en un plazo no superior a 1 año. El Pasivo Corriente nos muestra las obligaciones de pago con un vencimiento no superior a 1 año.

El Activo Corriente como masa patrimonial del balance se presenta en el mismo de menor a mayor grado de liquidez.

De esta forma, el almacén de materia prima o de producto terminado es el elemento de menor liquidez, dado que tiene que ser objeto de producción, de venta y de cobro para que se convierta en dinero. En siguiente lugar, tenemos el saldo pendiente de cobro de nuestros clientes, cuyo grado de liquidez depende del período medio de cobro (a mayor período medio de cobro menor liquidez) y del grado de realizabilidad de los mismos (si son saldos morosos su grado de liquidez puede llegar a ser nulo). La magnitud de mayor liquidez es el saldo bancario.

La organización del Pasivo Corriente en el balance no responde a criterios de exigibilidad, de liquidez sino a la distinta naturaleza de los acreedores (entidades financieras, proveedores, administraciones públicas...)

### 3) Patrimonio neto

**Es la diferencia entre el activo y todas las deudas de la empresa (pasivo).** Representa el capital aportado por los propietarios de la empresa, las reservas, los beneficios no repartidos, las subvenciones y los resultados de años anteriores.

En definitiva, en el patrimonio neto se incluyen aquellos elementos de la financiación que **no son deudas frente a terceros.**

El Neto Patrimonial es una magnitud relevante frente a terceros puesto que es indicativa de la capacidad de hacer frente a las obligaciones contraídas con los terceros con los recursos propios de la empresa. De esta forma, la propia legislación mercantil vigente identifica y establece los pasos a seguir en dos situaciones de desequilibrio del neto patrimonial:

- 1) El artículo 362 d) de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010) incluye como una de las causas de disolución la reducción del patrimonio, como consecuencia de las pérdidas, a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que se aumente o reduzca lo suficiente y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso conforme a lo dispuesto en la Ley Concursal.
- 2) El artículo 327 de la LSA de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010) establece que en la sociedad anónima, la reducción del capital tendrá carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto.

### 4) Pasivo no corriente

También se denomina Pasivo Largo y representa las deudas que tiene la empresa con proveedores de recursos, tanto de naturaleza corriente (crédito comercial) como financiera (crédito financiero), cuyo vencimiento es **a partir de un año.**

## 5) Pasivo corriente

También denominado Pasivo a corto, incluye aquellas deudas con proveedores de recursos, tanto de naturaleza corriente (crédito comercial) como financiera (crédito financiero) cuyo vencimiento es **inferior a un año**.

### ¿Qué tipo de información nos proporciona el balance?

Proporciona información sobre la **situación económica**, es decir sobre el conjunto de bienes y derechos que tiene la empresa, los cuales se registran en el activo. Asimismo, informa de la **situación financiera** de la empresa, esto es, del origen los fondos que han financiado los activos de la empresa.

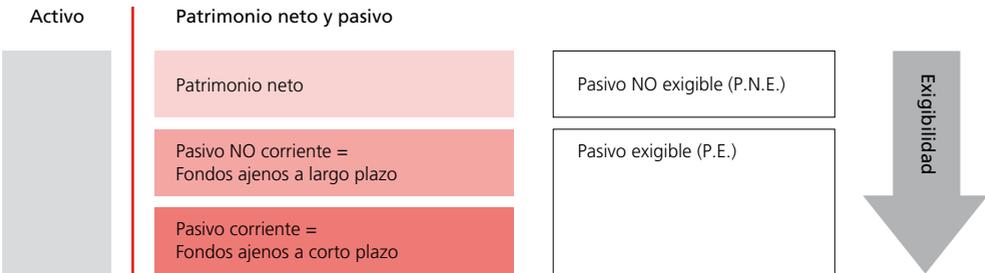
El Balance es la **fotografía a una fecha concreta** de la que podemos obtener la siguiente información

Información	Dónde
Cuál es el volumen de fondos puestos a disposición de la empresa	Patrimonio Neto y Pasivo
De quién son esos fondos	
En qué se están invertidos los mismos	Activo
Qué rentabilidad acumulada y no distribuida han tenido esos fondos	Patrimonio Neto
Liquidez de la empresa , con lo cual sabremos si seremos capaces de hacer frente a los pagos a corto plazo	Activo Corriente vs Pasivo Corriente
La Solvencia de la empresa, con lo cual sabremos si seremos capaces de hacer frente a los pagos a medio-largo plazo	Activo No Corriente vs Pasivo No Corriente y Patrimonio Neto
Importe del endeudamiento de nuestra empresa	Pasivo Exigible
Independencia financiera, ¿Es correcta la proporción entre fondos propios y deudas? Si nuestros fondos propios son suficientes o si nuestra financiación depende demasiado de fuentes externas	Patrimonio Neto y Pasivo
Garantía: conocer si tiene la empresa suficientes garantías patrimoniales frente a terceros	Activo vs Pasivo

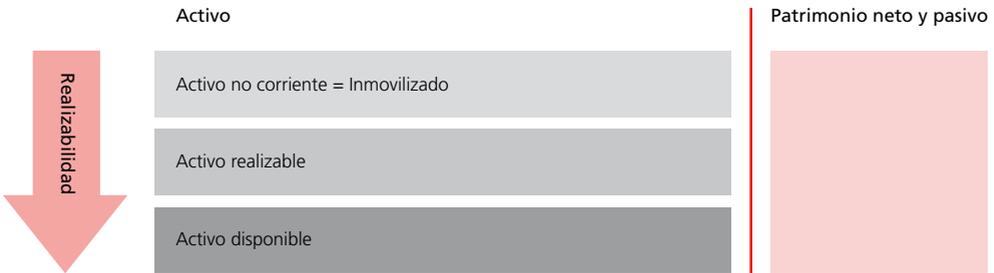
El Balance debe tener una estructura patrimonial adecuada para que la empresa esté saneada, sea solvente y rentabilice al máximo sus recursos. Esta estructura depende de factores como la actividad de la empresa, el sector al que pertenezca o nuestra preferencia entre rentabilidad o solvencia.

La composición del balance responde a un criterio de exigibilidad de las fuentes de financiación y a un criterio de realizabilidad de los activos de la empresa.

**Origen de fondos = Fuente de financiación**



**Aplicación de fondos = Activos**



## ¿Quiénes son los proveedores de fondos de una empresa?

- Los socios/accionistas por la Financiación Propia = Autofinanciación
  - Capital social: dependiendo de la forma jurídica de la empresa, podremos hablar de capital social cuando se trata de una sociedad mercantil; de fondo social, cuando nos referimos a las entidades sin forma mercantil o, simplemente de capital, al referimos a las empresas individuales.
  - Los beneficios no distribuidos = Reservas: las denominadas “Reservas” pueden revestir diversas formas: legales, por revalorización, especiales, estatutarias, etc.; pero todas ellas tienen una característica común: se trata de beneficios obtenidos y no revertidos a los socios o accionistas.
- Financiación Externa
  - Entidades Financieras: préstamos, líneas de créditos, líneas de descuento,....
  - Proveedores: cuando compramos hoy y acordamos el pago a 90 días.
  - Administraciones Públicas: las retenciones de IRPF de las nóminas de nuestros empleados los ingresamos a trimestre vencido (en función del volumen de ventas), los seguros sociales los abonamos a mes vencido.
  - Capital Riesgo, Business Angels y Préstamos Participativos = Financiación Mixta

## ¿Qué coste tienen los fondos de los que dispone una empresa?

Todos los fondos de los que dispone una empresa, incluidos el Patrimonio Neto, tienen un coste puesto que todos ellos exigen una rentabilidad para seguir permaneciendo en la empresa.

En el caso de los Fondos Ajenos o Exigible este coste suele ser explícito (la carga financiera que supone un préstamo, leasing...) o implícito (la no aplicación de un descuento por parte de un proveedor al haber acordado un pago aplazado).

En el caso de la Financiación Propia = Patrimonio Neto, es habitual cometer el error de pensar que el mismo no tiene un coste. Esto es un error, puesto que la empresa debe ser capaz de retribuir a los socios / accionistas para que estos mantengan su inversión en la empresa. Por tanto, el coste puede ser explícito (dividendos) o implícito (coste de oportunidad del socio de mantener su inversión y los rendimientos de la misma o “sacarlos” e invertirlo en otro lugar).

A la hora de analizar el coste de los fondos hemos de tener en cuenta el efecto fiscal. En este sentido, indicar que los gastos financieros (intereses) de los Fondos Ajenos resultan deducibles

fiscalmente, no así los dividendos. Esto implica que el coste de los recursos ajenos se ve minorado por el efecto positivo de su deducibilidad a efectos del Impuesto sobre Sociedades.

De esta forma el coste de los fondos es el siguiente:

**Coste del Pasivo Exigible** = Intereses \* (1-tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades) / Saldo medio Pasivo Exigible

**Coste de la Financiación Propia** = Dividendos / Fondos Propios Medios

**Coste del Pasivo** = (Fondos Propios / pasivo Total) \* Coste de los Fondos Propios + (Pasivo Exigible / Pasivo Total) \* Coste del Pasivo Exigible

### Ejemplo

A continuación se procede a calcular el coste de la financiación propia, el coste de la financiación ajena, y el coste medio de la financiación de la empresa XXX, S.L.:

	N	N-1
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>45.600,00</b>	<b>60.100,00</b>
<b>Fondos Propios</b>	<b>45.600,00</b>	<b>48.100,00</b>
Capital Social	3.100,00	3.100,00
Reservas	38.000,00	40.000,00
Resultado del Ejercicio	4.500,00	5.000,00
<b>Subvenciones no transferidas a Rdos</b>		<b>12.000,00</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>60.000,00</b>	<b>75.000,00</b>
Préstamo Bancario	60.000,00	75.000,00
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>40.000,00</b>	<b>40.500,00</b>
Préstamo Bancario	15.000,00	15.000,00
Proveedores	19.000,00	20.000,00
Administraciones Públicas	6.000,00	5.500,00
<b>Patrimonio neto + pasivo</b>	<b>145.600,00</b>	<b>175.600,00</b>
Gastos Financieros (intereses) del año N	2.887,50	

Solución:

Dividendos = (40.000 +5.000 – 38.000)	7.000,00
Fondos Propios N -1	48.100,00
Fondos Propios N	45.600,00
Fondos Propios Medios	46.850,00
<b>Coste Fondos Propios = Dividendos / F. Propios Medios</b>	<b>14,9%</b>

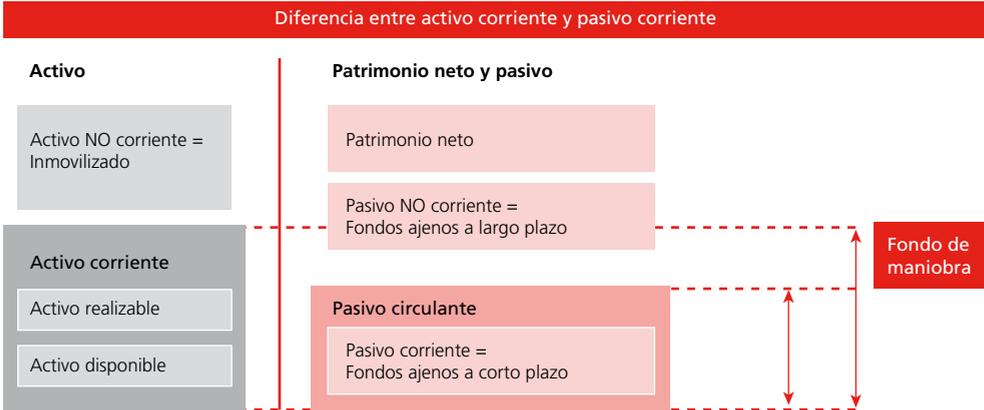
Gasto Financiero	2.887,50
Pasivo Exigible N -1	115.500,00
Pasivo Exigible N	100.000,00
Pasivo Exigible Medio	107.750,00
Tipo Impositivo Impuesto Sociedades	24%
<b>Coste Pasivo Exigible = Intereses * (1-tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades) / Saldo medio Pasivo Exigible</b>	<b>2,0%</b>

<b>Coste Fondos Propios</b>	<b>14,9%</b>
% Fondos Propios / Pasivo Total = 45.600 / 145.600	31,32%
<b>Coste Pasivo Exigible</b>	<b>2,0%</b>
% Pasivo Exigible / Pasivo Total = 100.000 / 145.600	68,68%
<b>Coste Medio del Pasivo</b>	<b>6,04%</b>

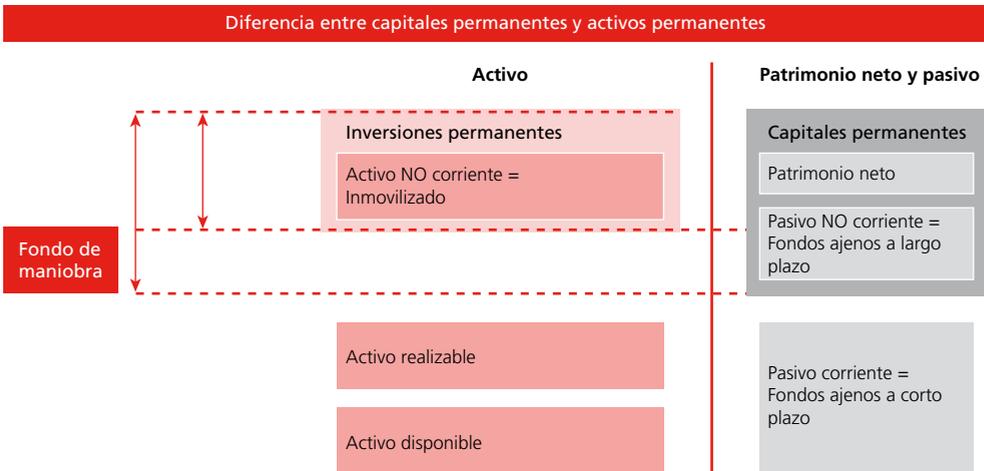
### 2.2.1. Fondo de maniobra

El Fondo de Maniobra es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente o bien la diferencia entre Capitales Permanentes y las Inversiones Permanentes. Actúa como un indicador de la solvencia de la empresa puesto que nos indica si nuestro saldo de tesorería, el importe de los saldos pendientes de cobro de los clientes y el valor del almacén son suficientes o no para el pago a los acreedores a corto plazo (proveedores, amortización de los préstamos, administraciones públicas...).

Diferencia ente Activo Corriente y Pasivo Corriente:



Diferencia entre Capitales Permanentes y Activos Permanentes:



Conforme a las definiciones anteriores, un Fondo de Maniobra positivo implica que la empresa dispone de fondos realizables a corto plazo superiores a las exigencias de terceros a corto plazo.

### ¿Para qué sirve el estudio del Fondo de Maniobra?

El estudio del Fondo de Maniobra a una fecha concreta y la comparación con la de períodos anteriores nos da una referencia, una pista de cuál es la situación de la empresa.

El hecho de que sea positivo o negativo no nos va a permitir concluir definitivamente sobre la salud financiera de la empresa, pero sí nos da una pista que pocas veces difiere de la realidad.

Un fondo de maniobra negativo, nos tiene que poner alerta de posibles problemas de pago por lo que nos da una pista para comenzar a estudiar con detenimiento los presupuestos de tesorería previstos para los períodos siguientes.

### Situaciones de equilibrio/desequilibrio patrimonial

Desde un punto de vista teórico, podemos identificar cuatro escenarios posibles:

- 1) Situación **recomendable**: cuando el Fondo de Maniobra es positivo, y por tanto una parte del Activo Corriente está financiada con Capitales Permanentes
- 2) Situación de **iliquidez**: cuando el Fondo de Maniobra es negativo
- 3) Situación de **insolvencia total o quiebra**: cuando las deudas contraídas con terceros son mayores que los activos de la empresa y por tanto el Patrimonio Neto es negativo
- 4) Situación de **máxima estabilidad**: cuando todo el activo está financiado con el Patrimonio Neto y por tanto la empresa no tiene deudas.

### ¿Qué representa un Fondo de Maniobra Positivo: una fuente de ingresos o una aplicación de fondos?

Representa una aplicación de fondos, dado que mi Activo Corriente (aplicación) es mayor que mi Pasivo Circulante (Origen). Esto quiere decir que mi actividad me exige detraer unos fondos para financiar mi activo circulante:

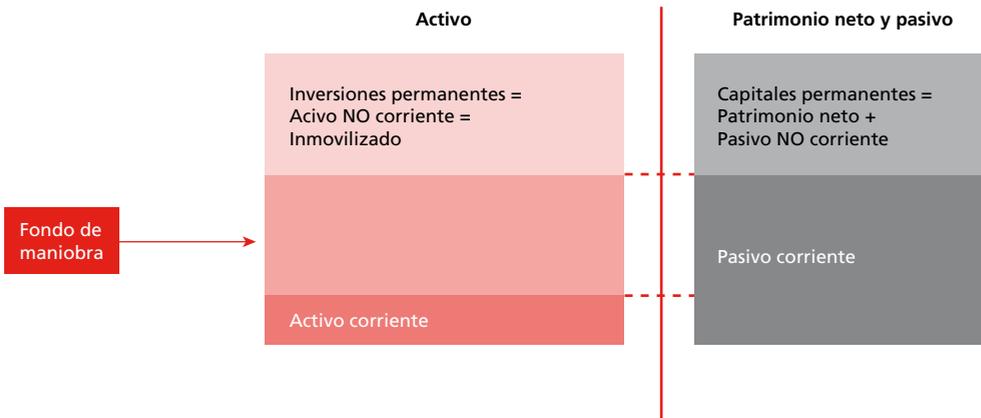
- Stocks mínimos de seguridad en los almacenes
- Excesos de stocks por compras de oportunidad
- Tesorería mínima
- Atrasos en cobros a clientes o financiaciones especiales

Si bien la regla principal desde el punto de vista del equilibrio financiero, es lograr que los recursos empleados para financiar un inmovilizado o un circulante deben quedar a disposición de la empresa por un tiempo como mínimo igual al de la duración de la inversión, siempre es

necesario un margen de seguridad, que permita en un momento dado solucionar un posible retraso en la velocidad normal de rotación de los capitales circulantes de la empresa.

### ¿Qué implica un Fondo de Maniobra Negativo?

Tal y como podemos observar en la siguiente figura, implica que mis fondos a corto plazo no son suficientes para atender a mis obligaciones a corto plazo y, dichas obligaciones, deberán ser atendidas con mis activos fijos, esto es, con los elementos permanentes y necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial (maquinaria, pabellón, equipos informáticos...).



### Por tanto, ¿una óptima gestión financiera implicaría generar el mayor fondo de maniobra positivo?

La respuesta es no, dado que un Fondo de Maniobra positivo implica que determinadas partidas del Activo Realizable (existencias, saldos de clientes...) están financiadas con Pasivo No Corriente = Fondos Ajenos a Largo Plazo cuyo coste es mayor que el de los Pasivo Corriente = Fondos Ajenos a Corto Plazo. En definitiva, un Fondo de Maniobra positivo implica destinar recursos permanentes al ciclo de explotación de la actividad.

### ¿Cómo podemos calcular el Fondo de Maniobra necesario?

El importe necesario del fondo de maniobra depende del ciclo de explotación de la actividad, también llamado período de maduración, el cual equivale al tiempo que transcurre desde que la empresa adquiere la materia prima hasta que, una vez transformada en producto final, lo vende y cobra la venta del cliente.



Por tanto, cuanto más rápida sea la capacidad de la empresa de convertir los activos circulantes en fondos líquidos, menor será el Fondo de Maniobra necesario, es decir, se requerirá disponer de un menor volumen de fondos permanentes financiando el ciclo de explotación.

De esta forma tenemos que:

- + A) Inversión en existencias de materias primas y auxiliares
- + B) Inversión en Productos en curso
- + C) Inversión en productos terminados
- + D) Inversión en créditos concedidos a clientes
- E) Financiación concedida por los proveedores

---

### Fondo de Maniobra = Inversión en Circulante

Mediante el estudio histórico de la empresa -o basándonos en datos de las empresas del sector- se determinan los citados importes:

A) Inversión en existencias de materias primas y auxiliares

**MP** = Consumo anual de Materias Primas /365 días x Plazo de entrega de los proveedores

B) Inversión en Productos en curso

**PC** = Coste anual de la producción /365 días x Duración del ciclo productivo

C) Inversión en productos terminados

**PT** = Coste de la ventas /365 días x Plazo de almacenaje

D) Inversión en créditos de clientes

**CL** = Ventas /365 días x Plazo de pago concedido a los clientes

E) Financiación concedida por los proveedores

**PR** = Compras /365 días x Plazo de pago que nos conceden los proveedores

## ¿Qué son las Necesidades Operativas de Fondos N.O.F y los Recursos Líquidos Netos (R.L.N.)?

Dentro del Fondo de Maniobra podemos distinguir aquellas partidas directamente relacionadas con la explotación (existencias, clientes y proveedores) y otras con recursos líquidos netos (R.L.N.) (bancos y deudas con entidades de crédito a corto plazo).

De esta forma tenemos que:

$$\text{NOF} = \text{Existencias} + \text{Clientes} - \text{Proveedores}$$

$$\text{RLN} = \text{Activo Líquido} - \text{Pasivo de Tesorería}$$

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{NOF} + \text{RLN}$$

La distinción entre el concepto de Fondo de Maniobra y NOF es fundamental para la gestión financiera. Las Necesidades Operativas de Fondos se centran en la actividad ordinaria de la empresa (comprar, producir, vender, pagar a proveedores y cobrar de clientes) mientras que la gestión del fondo de maniobra nos da una idea de la gestión de dichas NOF y de financiación del activo fijo.

Todo proceso de crecimiento requiere de suficientes fondos que lo financien. Esto implica que, si bien crecer en ventas es una buena noticia para la empresa, dicho crecimiento implica un aumento de las necesidades operativas de fondos (NOF), por lo que se requiere la búsqueda de financiación.

## ¿De qué estamos hablando cuando se menciona una Política de Liquidez Alta o Baja?

La Política de Liquidez Alta implica financiar las NOF con Capitales Permanentes, de tal forma que mi capacidad de endeudamiento a corto plazo está intacta.

La Política de Liquidez Baja implica financiar las NOF con los RLN, de tal forma que puedo agotar mi capacidad de financiación a corto plazo.

## 2.3. La cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias es el estado contable que registra el resultado del ejercicio.

$$\boxed{\text{Resultado de la actividad}} = \boxed{\text{Ingresos del ejercicio generados por la actividad}} - \boxed{\text{Gastos del ejercicio generados por la actividad}}$$

Debemos tener muy clara la diferencia entre **ingresos y cobros** ya que el resultado se calcula teniendo en cuenta los ingresos y no los cobros.

### 2.3.1. Ingresos

El concepto de **ingreso** sigue el criterio del devengo (sin considerar si se cobra o no), por lo que un ingreso será toda operación que incremente el patrimonio de la empresa.

Sin embargo, el concepto de **cobro** sigue el criterio de caja, por lo que sólo son cobros aquellos ingresos por los que se haya percibido una contraprestación. Es decir, el cobro se produce cuando hay una entrada de dinero generado por un ingreso.

En definitiva, una venta a un cliente con fecha de hoy y pago por su parte a 90 días, implica un ingreso de hoy registrado en la cuenta de resultados y un cobro dentro de 90 días.

Los ingresos de una actividad generalmente son de tres tipos:

- 1) La mayoría de ingresos de una actividad vendrán por la vía de las **ventas o prestación de servicios**, dependiendo de la actividad que se desarrolle.
- 2) **Ingresos financieros**: por ejemplo intereses generados en un fondo de inversión.
- 3) **Otros ingresos**: subvenciones, ingresos excepcionales...

### 2.3.2. Gastos

Debemos tener muy clara la diferencia entre **gastos y pagos**, ya que el resultado se calcula teniendo en cuenta los gastos y no los pagos.

El concepto de **gasto** sigue el criterio del devengo (sin considerar si se paga o no), por lo que un gasto será toda operación que disminuya el patrimonio de la empresa.

Sin embargo, el concepto de **pago** sigue el criterio de caja, por lo que sólo son pagos aquellos gastos que hayan supuesto un desembolso por parte de la entidad.

En definitiva, una compra a un proveedor con fecha de hoy y pago por nuestra parte a 90 días, implica un gasto de hoy registrado en la cuenta de resultados y un pago dentro de 90 días.

### **¿Todos los gastos implican un pago?**

En general podemos decir que sí, siendo la principal excepción la amortización contable del inmovilizado. Las amortizaciones reflejan la depreciación de valor sufrida por los bienes por el paso del tiempo, el cambio de tecnología, etc...

Contablemente cada año se destina una cantidad a gastos, con el objetivo de que al final de su vida útil la sociedad recaude la cantidad suficiente para renovar dicho bien. Por tanto, las amortizaciones generan año a año un gasto que en realidad no se paga. El pago se realiza en el momento de la inversión (compra del inmovilizado).

### **¿Hay pagos que no se registran como gastos de la Cuenta de Resultados?**

Únicamente hay dos casos:

#### **1) Amortización financiera del endeudamiento:**

En las cuotas mensuales o trimestrales que abonamos por los préstamos distinguimos dos conceptos:

- Amortización del capital: es el importe por el que reducimos la deuda. Este importe, pese a suponer una salida de fondos (un pago), contablemente no supone un gasto, ya que se contabiliza como una menor deuda del pasivo del Balance.
- Intereses: son los intereses que pagamos al banco por prestarnos el dinero. Se calculan sobre el capital pendiente de amortizar, es decir, sobre la deuda pendiente y se contabilizan como un gasto más dentro de "gastos financieros" de la empresa.

- 2) **Inversiones:** La inversión no se registra como un gasto de la Cuenta de Resultados sino que se registra directamente en el Activo del Balance. Como ya hemos indicado anteriormente, la amortización contable (pérdida de valor de las inversiones) es lo que se registra en la Cuenta de Resultados y minorando el valor del inmovilizado del activo del Balance.

**Los distintos tipos de gastos de una actividad son los siguientes:**

- 1) **Consumo de explotación** = Compras – Variación de Existencias:
- Compras: Son los gastos generados por la compra del producto cuya venta es la actividad principal de la entidad
  - Variación de existencias: se obtiene de la siguiente operación: [existencias finales – existencias iniciales]
    - Si el resultado es negativo quiere decir que las existencias iniciales son mayores que las finales, por tanto, durante ese periodo se han consumido además de todos los productos comprados, productos que al inicio del ejercicio ya estaban en el almacén.
    - Si el resultado es positivo quiere decir que las existencias iniciales eran menores que las finales, por tanto, durante este periodo se han comprado productos que no se han vendido y permanecen en el almacén.
- 2) **Otros gastos de explotación:** principalmente son los gastos fijos que se devengan periódicamente y que no suelen ser variables con el volumen de las ventas. Son aquellos que forman parte de la estructura del negocio. Por ejemplo: alquileres, seguros, asesoría, luz...
- 3) **Gastos de personal:** importe del salario bruto de los empleados más el coste de la cotización a la Tesorería General de la Seguridad Social a cargo de la empresa.
- 4) **Amortizaciones contables:** reflejan la depreciación de valor sufrida por los bienes.
- 5) **Gastos financieros:** son los que nos cobra el banco en concepto de intereses. Forman parte del resultado financiero.

### 2.3.2.1. Gastos fijos vs gastos variables

Una clasificación de los gastos es la que distingue entre gastos fijos y gasto variables:

- Los **gastos fijos**, son aquellos que son independientes del volumen de actividad, es decir, no varían con las ventas o con la producción. Se soportan periódicamente y son siempre los mismos. Un ejemplo claro de gasto fijo es el importe del alquiler mensual de un local comercial, puesto que con independencia del volumen de ventas la cuota del alquiler es la misma.
- Los **gastos variables** son aquellos que se vinculan directamente con la unidad de producto, es decir, aquellos que varían en función de las ventas o de la producción. Son básicamente la compra de productos, materiales...

### 2.3.2.2. Principales errores en la identificación y cuantificación de los gastos de la actividad

Es habitual que en la identificación y cuantificación de los gastos de una empresa no se consideren los siguientes:

- **Salarios de sus propietarios y cuotas de autónomos:** es habitual que, en el caso de microempresas y/o empresas de nueva creación, el titular/promotor/socio que a su vez es trabajador no tenga fijado un salario fijo mensual. La fijación de un salario fijo es fundamental para controlar la rentabilidad de la actividad y para cuantificar el resultado. Por tanto, el salario del titular debe figurar siempre como un gasto fijo más, independientemente de si se percibe o no.

Si el salario no se cobra, aparecerá reflejado además de cómo un gasto (en la Cuenta de Resultados) como una mayor deuda de la sociedad (en el Balance). Además, la cuota de autónomos generalmente también será un gasto más para la actividad.

Es fundamental que se diferencie entre el resultado de la actividad y el salario del promotor que a su vez es el socio y empleado de la empresa:

- Salario = retribución por el trabajo realizado
- Rentabilidad (beneficio) = retribución como empresario (socio)

- **Gasto de alquiler:** puede ocurrir que el local en el que la entidad desarrolla su actividad sea propiedad del titular del negocio. Esta situación hace que la empresa, en algunos casos, no tenga que asumir dicho gasto y que se encuentre en una situación más ventajosa en ese

aspecto respecto a sus propietarios. Sin embargo, a la hora de calcular la rentabilidad de la empresa, lo correcto sería contemplar dicho gasto como un gasto más.

- Diversos servicios que son necesarios para la actividad y que por diversas circunstancias hemos pagado un precio inferior por ellos. Por ejemplo: tenemos un conocido que nos hace el mantenimiento de los equipos informáticos gratuito.

### **¿En qué afecta el hecho de no contemplar parte de los gastos de una actividad?**

- 1) Interpretación del resultado: El hecho de no considerar determinados gastos puede dar lugar a una conclusión errónea del resultado obtenido por la entidad y, por tanto, de la estrategia a adoptar.
- 2) Fijación de precios o presupuesto: A la hora de elaborar presupuestos, el hecho de no incluir todos los gastos puede generar que el precio de los presupuestos sea inferior al que debiera ser. Por tanto, con el precio obtenido no se recuperaría el 100% del gasto que genera la actividad. ¿Tiene algún sentido que a nuestros clientes les incrementemos el presupuesto para la realización de un mismo trabajo o venta de un producto porque este mes hemos decidido percibir una nómina?

### 2.3.2.3. Modelo de Cuenta de Resultados

A continuación se muestra un modelo de cuenta de resultados:

Cuenta de pérdidas y ganancias	Ejercicio 2011
1.- Importe neto de la cifra de negocios	
2.- Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	
3.- Trabajos realizados por la empresa para su activo	
4.- Aprovisionamientos	
5.- Otros ingresos de explotación	
6.- Gastos de personal	
7.- Otros gastos de explotación	
8.- Amortización del inmovilizado	
9.- Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	
10.- Excesos de provisiones	
11.- Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	
12.- Otros resultados	
<b>A) Resultado de explotación</b>	
13.- Ingresos financieros	
14.- Gastos financieros	
15.- Variación del valor razonable en instrumentos financieros	
16.- Diferencias de cambio	
17.- Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros	
<b>B) Resultado financiero</b>	
<b>C) Resultado antes de impuestos</b>	
18.- Impuesto sobre beneficios	
<b>D) Resultado del ejercicio</b>	

### 2.3.3. Principales magnitudes de la cuenta de resultados

- **Margen Bruto**

El margen bruto de las ventas se calcula restando al precio de venta el precio de compra.

$$\boxed{\text{Margen bruto}} = \boxed{\text{Importe Neto Cifra Negocios}} - \boxed{\text{Consumo Explotación= Compras -Variación Existencias}}$$

- **Resultado de Explotación**

Se obtiene reduciendo el margen bruto en el importe de los gastos ordinarios no financieros de la actividad:

- Gastos de personal
- Alquileres
- Gastos de reparación y conservación
- Seguros
- Profesionales Independientes
- Suministros (Luz, agua, gas...)

- **Resultado Financiero**

Es el resultado de restar a los ingresos financieros los gastos financieros, es decir, de restar a los intereses generados por inversiones realizadas (ingresos financieros) los gastos por la utilización de fuentes de financiación ajenas (intereses pagados a los bancos).

Lo normal es que el resultado financiero sea negativo, puesto que si hemos recurrido a un préstamo los intereses abonados serán superiores a los intereses que el banco nos abona por nuestros saldos bancarios.

#### ¿Todas nuestras fuentes de financiación devengan gastos financieros?

No, por ejemplo el crédito que nos conceden nuestros proveedores (compramos hoy y pagamos a 90 días) no devenga ningún gasto financiero. Sin embargo un préstamo sí devenga gastos financieros.

## ¿Una empresa con una cuenta de resultados con beneficio implica necesariamente que su saldo bancario es positivo?

La respuesta es no, puesto que una cosa es la cuenta de resultados (ingresos-gastos) y otra la corriente monetario (cobros-pagos). A continuación se muestra la relación entre el Resultado de la Actividad y el Saldo Bancario:

+	Ingresos de la actividad
-	Gastos de la actividad
=	<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD</b>

Ajustes al resultado:

+	Amortizaciones del inmovilizado
+	Variación Existencias
-	Amortizaciones del préstamo
-	Inversiones
+	Gastos pendientes de pago
-	Ingresos pendientes de cobro
=	<b>SALDO BANCARIO</b>

- **EBIT y EBITDA**

**EBIT = BAII:** Es el Resultado antes de intereses e impuestos, en definitiva nos informa de la rentabilidad de la actividad suponiendo que todo el capital aportado es de los propios socios.

**EBITDA:** Es el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones y depreciaciones; supone considerar una gestión global sin políticas de amortización, sin restricciones financieras para sus activos y sin pagar impuestos.

De esta forma, podríamos presentar la cuenta de resultados de la siguiente forma:

+	Ventas
-	Coste de las Ventas
=	<b>Margen Bruto</b>
-	Gastos de Personal
-	Gastos Generales
=	<b>Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)</b>
-	Amortizaciones y Provisiones
=	<b>Resultado Neto de Explotación (EBIT)</b>
+/-	Resultado Financiero
=	<b>Resultado Ordinario</b>
-	Impuesto Sobre Sociedades
=	<b>Resultado Final</b>

- **Cash Flow**

Dentro del estudio de la Cuenta de Resultados, tenemos que analizar un concepto relevante en el Análisis Económico-Financiero, el **Cash Flow**.

El Cash Flow es el resultado de sumar al Resultado del Ejercicio todos aquellos gastos que no representan una salida de fondos (dotación amortización, provisiones...) y de restar aquellos ingresos que no representan una entrada de fondos (subvenciones de capital traspasadas a resultados, desdotación de provisiones...).

En definitiva:

<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>
+ Dotación Amortización
(-) Subvenc. de Capital Traspasadas a Rdos.
+ / - Provisiones
<b>CASH FLOW</b>

### ¿Es el Cash-Flow una fuente de fondos?

Para contestar a esta pregunta hemos de intentar conceptualizar lo que es el cash-flow. Suponiendo que todo lo demás permanece igual, el cash-flow iría a incrementar la cifra de caja, dado que la suma del beneficio corregida con las partidas descritas anteriormente, coincide con la diferencia entre los ingresos y los costes con desembolso que aparecen en la cuenta de pérdidas y ganancias. Luego el cash-flow representa un origen de fondos y la aplicación del mismo será un incremento del activo (inversiones, mayores saldos de clientes pendientes de cobro, saldos bancarios...) o disminuciones del Pasivo (reducir los saldos pendientes de pago a proveedores, amortización de créditos...).

En el siguiente esquema vamos a relacionar el Cash-Flow con la variación de tesorería:

<p><b>CASH -FLOW</b></p> <p>(-) Incremento del Fondo de Maniobra</p> <p>(-)Inversiones</p> <p>+ Incremento en Capitales Permanentes</p> <p><b>VARIACIÓN DE TESORERÍA</b></p>
--

### 2.3.4. Umbral de rentabilidad

El Umbral de Rentabilidad, también llamado Punto Muerto, es el volumen de ventas necesario para la cobertura de todos los gastos de la empresa, y se calcula de la siguiente forma:

<p><b>Resultado = V - CV - CF = MB - CF</b></p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">MB</p>
--

V: Ventas

CV: Coste variable

CF: Coste Fijo

MB: Margen Bruto = V - CV

Si Resultado = 0, tenemos que las ventas del punto muerto son las siguientes:

$$\text{Punto Muerto} = \text{CF} / [(V - CV)/V]$$

El Umbral de Rentabilidad es una de las magnitudes relevantes a la hora de analizar la viabilidad inicial de un proyecto empresarial y también debe formar parte de los cálculos a realizar en la planificación económico-financiera anual y en el seguimiento de las magnitudes relevantes.

El Umbral de Rentabilidad nos indica el volumen de ventas necesario para cubrir los gastos que se devengan por el simple hecho de “levantar la persiana”.

Si conseguimos aumentar el margen bruto de las ventas, es decir, los euros que nos quedan después de abonar los costes variables, o conseguimos reducir el importe de los gastos fijos, logramos que el umbral de rentabilidad de nuestra empresa se reduzca.

### ¿Qué es el Umbral Financiero?

Se denomina Umbral Financiero al nivel de ventas que es capaz de absorber todas las necesidades financieras derivadas de los gastos fijos (excluidas las amortizaciones contables), de los gastos variables, de las amortizaciones financieras (principal + intereses) y de las inversiones.

### Ejemplo

Supongamos una empresa comercializadora, en la cual no se transforma, que tiene unos costes fijos anuales de 120.000 euros como resultado de sumar el coste del alquiler anual (80.000 euros) y el coste del único empleado (40.000 euros).

Supongamos que el margen bruto de las ventas es de un 60%, es decir que de cada 100 euros de venta el margen bruto asciende a 60 euros.

1. Se pide calcular el Punto Muerto:

$$120.000 / 60\% = 200.000 \text{ euros}$$

Comprobación:

Ventas	200.000,00
Coste Variables = 100% - Margen Bruto (%)	80.000,00
Margen Bruto	120.000,00
Costes Fijos	120.000,00
<b>Resultado Ejercicio</b>	<b>0,00</b>

2. Se pide calcular el Punto Muerto si, manteniéndose los costes fijos, el Margen Bruto se incrementase al 75%

$$120.000 / 75\% = 160.000 \text{ euros}$$

Comprobación:

Ventas	160.000,00
Coste Variables = 100% - Margen Bruto (%)	40.000,00
Margen Bruto	120.000,00
Costes Fijos	120.000,00
<b>Resultado Ejercicio</b>	<b>0,00</b>

3. Se pide calcular el Punto Muerto si manteniéndose el Margen Bruto los costes fijos se reducen a 90.000 euros:

$$90.000 / 60\% = 150.000 \text{ euros}$$

Comprobación:

Ventas	150.000,00
Coste Variables = 100% - Margen Bruto (%)	60.000,00
Margen Bruto	90.000,00
Costes Fijos	90.000,00
<b>Resultado Ejercicio</b>	<b>0,00</b>

En definitiva, si se reduce el volumen de gastos fijos y/o se incrementa el margen bruto se logra reducir el umbral de rentabilidad o punto muerto.

## 2.4. Resto de estados contables

### 2.4.1. Estado de cambios en el patrimonio neto

Es un estado contable introducido tras la reforma del Plan General Contable que nos informa de los cambios producidos en el Patrimonio Neto a lo largo del ejercicio, incorporando información relativa al resultado del ejercicio, variaciones derivadas de cambios en criterios contables, de corrección de errores y otros ajustes:

Estado total de cambios en el patrimonio neto	Capital social	Prima de emisión	Reservas	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Subvenciones y donaciones	TOTAL
Saldo ajustado inicio del año							
I. Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias							
II. Operaciones con socios o propietarios							
• Aumentos de capital							
• (-) Reducciones de capital							
• Otras operaciones con socios o propietarios							
III. Ingresos y gastos reconocidos en patrimonio neto							
Saldo final del año							

El análisis de las variaciones de los fondos propios informa sobre cuál es la política de autofinanciación o, en sentido contrario, de reparto de dividendos, si se ha producido adquisición de autocartera, si se cumple con las obligaciones legales de dotación de reservas...

El principal problema del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto es que únicamente se suele elaborar una vez al año: en el momento de formulación de las cuentas anuales.

En el análisis del Patrimonio Neto no es únicamente importante la cuantía de los mismos, sino también su composición y evolución. De esta forma, dos empresas con el mismo importe de Patrimonio Neto al cierre del ejercicio N pueden encontrarse en dos situaciones muy distintas.

## Ejemplo

Dos empresas con un Patrimonio Neto al cierre del año N de 140.000 euros, pero con dos realidades muy distintas

a) **Empresa A:** con rentabilidad positiva acumulada y beneficio en el ejercicio N. Esta empresa inicia su actividad con 60.000 euros de capital social y en el año N su Patrimonio Neto es de 140.000 euros.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Capital Social	Resultado Ejercicios Anteriores	Resultado del Ejercicio	TOTAL
<b>Saldo ajustado inicio del año</b>	<b>60.000,00</b>	<b>45.000,00</b>	<b>15.000,00</b>	<b>120.000,00</b>
Resultado del ejercicio			20.000,00	20.000,00
Aumentos de Capital				0,00
Distribución Resultado del año N-1		15.000,00	-15.000,00	0,00
<b>Saldo final del año</b>	<b>60.000,00</b>	<b>60.000,00</b>	<b>20.000,00</b>	<b>140.000,00</b>

b) **Empresa B:** con rentabilidad negativa acumulada y pérdidas en el ejercicio N, en la que los socios realizan una ampliación del capital social por importe de 110.000 euros.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO	Capital Social	Resultado Ejerc Anteriores	Resultado del Ejercicio	TOTAL
<b>Saldo ajustado inicio del año</b>	<b>60.000,00</b>	<b>-15.000,00</b>	<b>-5.000,00</b>	<b>40.000,00</b>
Resultado del ejercicio			-10.000,00	-10.000,00
Aumentos de Capital	110.000,00			110.000,00
Distribución Resultado del año N-1		-5.000,00	5.000,00	0,00
<b>Saldo final del año</b>	<b>170.000,00</b>	<b>-20.000,00</b>	<b>-10.000,00</b>	<b>140.000,00</b>

### 2.4.2. Estado de flujos de efectivo

La estructura de los diferentes flujos netos que componen el Estado de Flujos de Efectivo puede ayudar a comprender mejor la dimensión financiera de la actividad que desarrolla la empresa.

La formulación de este estado es obligatoria dentro de la memoria de aquellas empresas que no pueden por su volumen formular cuentas anuales abreviadas.

Este estado contable aporta información valiosa desde la perspectiva financiera de la empresa al dividir y cuantificar los flujos de fondos en :

- Flujos de Fondos de las Actividades de Explotación (FFAE): es decir, el flujo que se deriva de la actividad propia de la empresa.
- Flujo de Fondos de las Actividades de Inversión (FFAI): compara el flujo de salida por las adquisiciones de inversiones y el de entrada por el proceso de desinversión.
- Flujo de Fondos de las Actividades de Financiación (FFAF): compara el flujo de salida por las amortizaciones financieras del endeudamiento vivo con la entrada de tesorería derivada de la formalización y disposición de nueva líneas de financiación.

No es lo mismo que un incremento de la tesorería del ejercicio de, por ejemplo, 5.000 euros, tenga su origen en un FFAE positivo de 15.000 y un FFAI negativo de 10.000, que en un FFAE negativo de 5.000 y un FFAI positivo de 10.000 euros.

El análisis del Estado de Flujos de Efectivo complementa el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, puesto que al análisis de la rentabilidad le unimos el análisis del movimiento de fondos.

Son habituales los comentarios de muchas empresas en el sentido de "¿dónde está el beneficio que he obtenido este año porque el saldo de bancos se ha visto reducido?". A esta pregunta responde el análisis del Estado de Flujos de Efectivo.

En el análisis del Estado de Flujos de Efectivo es aplicable el mismo consejo que en el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, es decir, no sirve con fijarnos exclusivamente en el resultado final, sino que se debe analizar la composición del mismo.

Se puede establecer de forma aproximada una relación entre el resultado de los distintos flujos de fondos y el ciclo de vida de una empresa:

FFAE	FFAI	FFAF	Etapas en la vida de una empresa
<0	<0	>0	Implantación
>0	<0	>0	Crecimiento
>0	>0	<0	Madurez
<0	>0	<0	Salida del Mercado

El principal problema del Estado de Flujos de Efectivo es que únicamente se suele elaborar una vez al año: en el momento de formulación de las cuentas anuales.

### 2.4.3. Memoria

La Memoria es un documento ajeno al proceso contable que completa, amplía y comenta la información contenida en los otros documentos que conforman las cuentas anuales.

Por tanto, se hace indispensable su lectura puesto que nos aporta la siguiente información adicional:

- Criterios y normas de registro y valoración aplicados.
- Descripción de determinadas operaciones relevantes.
- Presenta el detalle de composición y variaciones del inmovilizado, de los activos y pasivos financieros.
- Información de la situación fiscal.
- Sociedades vinculadas, identificando y cuantificando las operaciones y saldos con las mismas.
- Otras informaciones (actividad, domicilio social, retribuciones de los administradores...)

El principal problema de la Memoria es que únicamente se suele elaborar una vez al año: en el momento de formulación de las cuentas anuales.

## 2.5. Análisis económico-financiero de los estados contables

Una vez analizada la información contenida en los estados contables, vamos a identificar las principales magnitudes y ratios que nos permitan realizar un adecuado seguimiento y control de la situación económico-financiera de la empresa.

### 2.5.1. Análisis financiero

El análisis financiero consiste en el estudio de las relaciones existentes entre cada uno de los elementos que conforman el Activo del Balance o estructura económica con los elementos de la estructura financiera o Pasivo y Patrimonio Neto del Balance.

El análisis financiero nos informa sobre la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a corto y largo plazo, así como de la estructura de sus fuentes de financiación.

El análisis financiero trata sobre la liquidez, solvencia y garantía que presenta la empresa; es decir, sobre sus posibilidades de hacer frente a la devolución de los fondos captados y sobre cómo aparece su imagen frente al exterior.

Este análisis se realiza mediante el empleo de ratios y la comparación de magnitudes del activo y pasivo del balance de la empresa.

El análisis financiero de una empresa puede ser histórico, analizando la evolución de sus principales magnitudes y ratios a lo largo del tiempo, o comparativo con empresas del sector.

#### **Equilibrio Financiero a Corto Plazo (Liquidez)**

##### **Ratio de liquidez General o Solvencia: Activo Corriente / Pasivo Corriente**

El valor ideal de este ratio debe ser entre 1,5 (cuando la mayor parte del Activo Corriente se corresponda con el saldo disponible) y 3 (cuando la mayor parte del Activo Corriente se corresponda con existencias).

Podríamos pensar que con un ratio de liquidez igual a 1 es suficiente para atender sin problemas el pasivo corriente. Sin embargo, la posible morosidad por parte de nuestros clientes y las dificultades de vender todas las existencias a corto plazo aconsejan que el activo corriente sea superior al pasivo corriente con un margen suficiente desde una perspectiva conservadora.

**Ratio de Liquidez a Corto Plazo (Acid. Test o Coeficiente Ácido): Realizable + Disponible / Pasivo Corriente**

El valor de este ratio ha de ser de 1 aproximadamente.

Si el valor baja de 1 la empresa podría tener problemas por no tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos.

Si el ratio de tesorería es muy superior a 1, indica que probablemente se tenga un exceso de activos líquidos y, por tanto, se esté perdiendo rentabilidad de los mismos.

En este análisis es fundamental que el importe de los saldos pendientes de cobro de clientes reflejen el valor realizable real (es decir se hayan realizado las oportunas provisiones por insolvencia).

**Ratio de Liquidez Inmediata: Disponible / Pasivo Corriente**

El valor recomendable depende en gran medida de las características de la empresa.

Algunos autores cuantifican su valor recomendable alrededor de 0,8 aunque es difícil determinar un valor óptimo porque puede tener grandes oscilaciones a lo largo del año. Cuanto mayor sea el ratio, mayor es la liquidez de la empresa, pero es contrario a la rentabilidad, ya que invertir los excedentes de la actividad en una cuenta corriente genera una rentabilidad muy reducida.

**Ratio de Días de disponible para hacer frente a los pagos: (Disponible / Pagos Anuales)\* 365**

Este ratio indica de forma orientativa, ya que tanto el disponible como las deudas a pagar de forma inmediata fluctúan considerablemente a lo largo del año, el número de días en que se podrán atender los pagos con el disponible existente.

**Ratio de liquidez operativa: Cash Flow Operativo / Ventas**

Nos indica la cantidad de efectivo que genera la compañía por cada euro vendido.

Nos puede ayudar a calcular el impacto del aumento o disminución de las ventas en la tesorería.

## Equilibrio Financiero a Largo Plazo (Solvencia)

- **Endeudamiento y autonomía financiera (análisis estático de la solvencia)**

### **Ratio de Autonomía Financiera: Patrimonio Neto / Pasivo Exigible Total**

El valor óptimo para este ratio oscila entre 0,6 y 1,5, es decir que del total del pasivo el Patrimonio Neto represente entre el 37,5% y el 60%.

### **Ratio de Endeudamiento: Pasivo Exigible Total / Patrimonio Neto**

Es el inverso al Ratio de Autonomía.

### **Peso de los recursos permanentes: (Pasivo No Corriente + Patrimonio Neto) / (Patrimonio Neto + Pasivo total)**

Es un indicador del peso de los recursos permanentes sobre la financiación total obtenida y tiene que ser lo suficientemente elevado, de acuerdo con el activo no corriente y el fondo de maniobra que se precisen.

### **Calidad de la deuda: Pasivo Corriente / Pasivo No Corriente**

Mide la relación entre las deudas a corto plazo y las deudas a largo plazo.

Cuanto menor sea este ratio mejor calidad tendremos, ya que en igualdad de condiciones es preferible la deuda a largo plazo que a corto al otorgar más estabilidad financiera aunque represente un mayor coste.

### **Ratio de la estabilidad: Financiación Permanente / Activo No Corriente**

Teóricamente a mayor tiempo de recuperación de los activos, es decir menor liquidez, debe disponerse de una financiación menos exigible, es decir una financiación a largo plazo. Consecuentemente, es recomendable que este ratio sea superior a 1.

### **Ratio de la garantía: Activo Total / Pasivo Exigible**

Indicador de la seguridad de cobro que una empresa ofrece a sus acreedores. El valor debe ser superior a la unidad, considerándose generalmente adecuado que el mismo se sitúe entre 1,5 y 2.

- **Generación de recursos (análisis dinámico de la solvencia)**

**Ratio de Cobertura de Intereses: B° Antes de Intereses e Impuestos / Gastos Financieros**

Cuanto mayor sea el valor mayor será la capacidad que tendrá la empresa para poder hacer frente a los intereses de la deuda

**Ratio de Cobertura de la deuda: B° Antes de Intereses e Impuestos / Intereses + devolución principal corregida por efecto impositivo.**

Cuanto mayor sea el valor mayor será la capacidad que tendrá la empresa para poder devolver los préstamos

**Ratio de capacidad de devolución de los préstamos: (Beneficio neto + Amortizaciones) / Préstamos recibidos**

Cuanto mayor sea el valor mayor será la capacidad que tendrá la empresa para poder devolver los préstamos, ya que el numerador refleja el flujo de caja que genera la empresa.

## 2.5.2. Análisis económico

Este análisis se centra en el estudio de la rentabilidad de la actividad de la empresa, siendo la técnica más utilizada en este tipo de análisis la de los Ratios.

### Análisis de la Cuenta de Resultados

- **Rentabilidad de las ventas:**

Nos indica el beneficio que obtenemos por cada euro que hemos vendido. Además de indicarnos la rentabilidad que hemos obtenido por nuestras ventas, nos proporcionará una señal de nuestro poder competitivo, ya que si el margen es muy alto, puede que podamos reducir el precio de nuestros productos o mejorar nuestra tecnología con el fin de aumentar nuestra competitividad.



### Rentabilidad Económica (ROA- Return on Assets)

La rentabilidad económica compara el beneficio obtenido antes de intereses e impuesto (BAII) con el importe total de las inversiones efectuadas por la empresa (activo).

Por tanto, es un análisis de rentabilidad que no considera la estructura financiera de la empresa, únicamente considera la estructura productiva.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

↓
↓  
 Margen Neto      Rotación Activo Total

Cuanto mayor sea el ratio, mayor es la productividad de mis activos.

La rentabilidad económica depende tanto del margen neto como de la rotación, por lo que las vías para incrementar la rentabilidad de la empresa son:

- Incrementar el margen manteniendo la rotación (volumen de actividad)
- Incrementar la rotación manteniendo el margen
- Reducir cualquiera de los dos (margen/rotación) pero incrementar el otro (margen/rotación) en un importe superior

### Rentabilidad Financiera (ROE Return on Equity)

Expresa la rentabilidad neta obtenida por el patrimonio neto de la empresa.

Este análisis resulta fundamental desde la óptica del socio / accionista, puesto que el mismo comparará la rentabilidad obtenida con su inversión en la empresa frente a la rentabilidad que podría haber obtenido en una inversión alternativa.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Beneficio Antes Impuestos (BAI)}}{\text{Patrimonio Neto}} =$$

Otra forma de calcular la Rentabilidad Financiera es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \text{Rentabilidad Económica} + (\text{Rentabilidad Económica} - \text{coste medio del pasivo exigible}) \times \frac{\text{Fondos Ajenos}}{\text{Fondos Propios}}$$

Conforme a la anterior fórmula, si la rentabilidad económica es mayor que el coste de los fondos ajenos a medida que se incrementa el ratio de endeudamiento (Fondos Ajenos / Fondos Propios), la rentabilidad financiera de la empresa aumenta.

En definitiva, si la rentabilidad que se obtiene de los activos de la empresa (rentabilidad económica) es mayor que el coste de la financiación ajena, el socio/accionista gana por cada euro ajeno que se invierte en la empresa.

### Ejemplo

Vamos a analizar la situación económico-financiera de dos empresas (A y B) en el año N

<b>A</b>			
<b>Activo Fijo</b>	<b>370.000,00</b>	<b>Patrimonio Neto</b>	<b>211.160,00</b>
Activo Intangible	20.000,00	Capital Social	60.000,00
Activo Tangible (Maquinaria)	350.000,00	Reservas	120.000,00
		Resultado Negativo Ejercicio Anterior	
		Resultado Ejercicio	31.160,00
		<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>215.000,00</b>
		Entidades Financieras	215.000,00
<b>Activo Corriente</b>	<b>106.602,74</b>	<b>Pasivo Corriente</b>	<b>50.442,74</b>
Existencias	8.260,27	Entidades Financieras	15.000,00
Deudores	53.342,47	Proveedores	24.750,00
Tesorería	45.000,00	Administraciones Públicas	10.692,74
<b>TOTAL</b>	<b>476.602,74</b>	<b>TOTAL</b>	<b>476.602,74</b>

**B**

<b>Activo Fijo</b>	<b>370.000,00</b>	<b>Patrimonio Neto</b>	<b>29.940,00</b>
Activo Intangible	20.000,00	Capital Social	60.000,00
Activo Tangible (Maquinaria)	350.000,00	Reservas	
		Resultado Negativo Ejercicio Anterior	-35.000,00
		Resultado Ejercicio	4.940,00
		<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>135.000,00</b>
		Entidades Financieras	135.000,00
<b>Activo Corriente</b>	<b>173.164,38</b>	<b>Pasivo Corriente</b>	<b>378.224,38</b>
Existencias	61.479,45	Entidades Financieras	270.000,00
Deudores	106.684,93	Proveedores	64.000,00
Tesorería	5.000,00	Administraciones Públicas	44.224,38
<b>TOTAL</b>	<b>543.164,38</b>	<b>TOTAL</b>	<b>543.164,38</b>

**A****B**

Ventas	275.000,00	275.000,00
Compras	-65.000,00	-185.000,00
Variación Existencias	-2.000,00	-2.000,00
Gastos de Personal	-110.000,00	-24.000,00
Otros Gastos de Explotación	-25.000,00	-25.000,00
Dotación Amortización	-30.000,00	-30.000,00
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>43.000,00</b>	<b>9.000,00</b>
Gastos Financieros	-2.000,00	-2.500,00
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>41.000,00</b>	<b>6.500,00</b>
Impuesto Sociedades	-9.840,00	-1.560,00
<b>Resultado Final</b>	<b>31.160,00</b>	<b>4.940,00</b>

## Análisis Financiero

### Equilibrio Financiero a Corto Plazo (liquidez)

	A	B
Ratio de liquidez General o Solvencia: Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,11	0,46
Ratio de Liquidez a Corto Plazo (Acid Test o Coeficiente Ácido): Realizable + Disponible / Pasivo Corriente	1,95	0,30
Ratio de Liquidez Inmediata: Disponible / Pasivo Corriente	0,89	0,01
Ratio de liquidez operativa: Cash Flow Operativo / Ventas	0,22	0,13

Como se desprende de los ratios de liquidez, nos encontramos ante dos realidades muy distintas: una empresa (A) solvente a corto plazo y una empresa (B) con probablemente serios problemas para atender sus pagos diarios.

La empresa B tiene un Fondo de Maniobra negativo, lo que conlleva que el Ratio de Liquidez General o Solvencia sea inferior a 1. El Ratio de Liquidez a corto plazo se sitúa muy por debajo del umbral recomendable (1)

### Equilibrio Financiero a Largo Plazo (Solvencia)

	A	B
Ratio de Autonomía Financiera: Patrimonio Neto / Pasivo Exigible Total	0,80	0,06
Ratio de Endeudamiento: Pasivo Exigible Total / Patrimonio Neto	1,26	17,14
Peso de los recursos permanentes: Pasivo No Corriente / (Patrimonio Neto + Pasivo total)	1,63	0,40
Calidad de la deuda: Pasivo Corriente / Pasivo No Corriente	0,23	2,80
Ratio de la estabilidad: Financiación Permanente / Activo No Corriente	1,15	0,45
Ratio de la garantía: Activo Total / Pasivo Exigible	1,80	1,06

En el análisis de la solvencia, la conclusión es similar al de la liquidez puesto que los ratios de la empresa B muestran que el inmovilizado se halla financiado parcialmente con el pasivo corriente.

Asimismo, tenemos que considerar que los fondos propios de B son inferiores al 50% del capital social, circunstancia que está regulada por el artículo 362 d) de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010) como una de las causas de disolución.

## Análisis Económico

	A	B
Rentabilidad Neta de las Ventas = Resultado de Explotación / Ventas	15,6%	3,3%
Rentabilidad Económica	11,6%	2,4%
Rentabilidad Financiera	20,4%	30,1%

La empresa A ha generado en el 2010 una rentabilidad neta sobre ventas del 15,4%, lo que permite que la rentabilidad de su activo se sitúe en un 11,6% y la rentabilidad a sus socios es del 20,4% en este ejercicio 2010. La rentabilidad financiera (rentabilidad de los socios) acumulada desde el inicio asciende al 252%  $[(120.000 + 31.160) / 60.000]$ .

La empresa B genera en el año 2010 una reducida rentabilidad neta sobre ventas (3,3%). La rentabilidad económica de sus activos es reducida (2,4%). En cuanto a la rentabilidad de sus socios, la del ejercicio N es del 30,1% puesto que la aportación de los socios se ha visto minorada en las pérdidas. La rentabilidad financiera (rentabilidad de los socios) acumulada desde el inicio es negativa  $[-50,1\% = (-35.000 + 4.940) / 60.000]$ .

	A	B
Período Medio de Cobro (PMC) = (Ventas / Clientes sin IVA) x 365	60,00	120,00
Período Medio de Pago (PMP) = (Compras + Otros Gastos Explotación / Proveedores sin IVA) x 365	85,06	94,27
Período Medio Cobertura Almacén (PMA) = (Almacén / Consumo) x 365	45,00	120,00
Período de Maduración = PMC + PMA - PMP	19,94	145,73

La empresa B tiene un elevado período de maduración, puesto que tiene que financiar 145 días, destacando el número de días de cobertura del almacén. Sin embargo, el período de maduración de A es reducido.

¿Qué más podemos decir de las empresas A y B?

Aventurándonos un poco podríamos decir que la empresa A es una empresa transformadora y la empresa B una empresa comercial, dado que:

### A como empresa transformadora:

- El inmovilizado tangible de A es maquinaria y, por tanto, probablemente desarrolle su actividad en un inmueble en alquiler.
- El ratio consumo explotación / ventas es reducido, mientras que el ratio personal / ventas es elevado.

**B como empresa comercial**

- El ratio consumo explotación / ventas es elevado mientras que el ratio personal /ventas es reducido.
- Elevado importe de las existencias finales.
- En el inmovilizado tangible no hay maquinaria, sino pabellón, por lo que podemos entender que el pabellón propiedad de B sirve de almacén.

## 3. Financiación bancaria y financiación mixta

Las distintas fuentes de financiación disponibles para una empresa son las siguientes:

### **Financiación Interna:**

Capital Social  
Resultados de la Actividad no distribuidos

### **Financiación Externa:**

Financiación Bancaria  
Financiación Pública (ayudas a fondo perdido y anticipos reintegrables)

### **Mixta:**

Capital Riesgo

- Públicos
- Privados

Business Angels  
Préstamos Participativos

En este Apartado nos vamos a centrar en el estudio de la financiación bancaria y en la financiación mixta. Asimismo, debemos indicar que Beaz ha elaborado un Informe sobre la Financiación de un proyecto empresarial innovador de Bizkaia en el que se analizan en detalle todas las fuentes de financiación.

### 3.1. Financiación bancaria

#### 3.1.1. Costes de la financiación

Podemos dividir los costes de los productos financieros en tres grandes apartados:

- Intereses
- Comisiones
- Gastos

### 3.1.1.1. Intereses

Es la retribución del coste del dinero y existen dos formas de estipularlos:

- **Tipo fijo**, que es un interés pactado que no se modifica a lo largo de la vida del producto financiero.
- **Tipo variable**, que consiste en tomar un tipo de referencia y un diferencial.  
Ej.: Euribor a 1 año + 0,5

### ¿Qué es el T.A.E.?

TAE es Tasa Anual Equivalente o Tasa Anual Efectiva. Esta tasa nos informa del coste real del dinero, puesto que incluye en el mismo el tipo de interés nominal, más los gastos y comisiones que graven las operaciones.

Por ello, es el primer índice en el que debemos fijarnos para poder decidir si el producto financiero que nos ofrecen es ventajoso.

Consejos:

- Fijarnos en el TAE y no en el interés nominal.
- Utilizar el TAE para comparar sólo préstamos que sean a un mismo plazo. Las comisiones hacen que sea diferente según el plazo para el que se calculan.
- No comparar nunca el TAE de un préstamo fijo con el de un préstamo variable, ya que en esta última será siempre un TAE teórico, porque no hay manera de saber a priori cuál va a ser la evolución del índice de referencia. En el caso de un préstamo de tipo de interés fijo es fácil decantarse ateniéndose al TAE: menor TAE, menos dinero pagaremos.
- Tampoco es comparable el TAE de un préstamo personal con el de uno hipotecario. El hipotecario tiene más gastos que no se incluyen en el cálculo del TAE legal, como son los explicados anteriormente, de gastos notariales, seguros obligatorios, etc.

### 3.1.1.2. Comisiones:

La comisión es una cantidad que nos cobra la entidad financiera como retribución por su labor o por los servicios prestados de intermediación y gestión.

Las principales comisiones son:

- Comisión de apertura
- Comisión de seguimiento y cobro
- Comisión de cierre y cancelación anticipada
- Comisión de subrogación
- Comisión por disponibilidad
- Comisión por excesos

### **Qué hay que saber de las comisiones bancarias**

- El cobro de toda comisión debe responder a servicios efectivamente prestados por la entidad. No pueden cobrarse comisiones por conceptos como “inactividad de cuenta”, ni se pueden aplicar penalizaciones ni tarifas por servicios impuestos por la entidad.
- Cualquier comisión que aplique una entidad debe figurar en el contrato que firmó el cliente a la hora de suscribir el producto.
- Todas las entidades están obligadas a publicar sus folletos de comisiones máximas en los tablones de anuncios de sus sucursales y a registrarlas en el Banco de España. Se pueden consultar en esta institución.
- Si una entidad aplica una comisión por mantenimiento de cuenta, no debe aplicar comisiones por apunte bancario.

#### **3.1.1.3. Gastos**

Dentro de este epígrafe se contemplan los gastos de terceros imputables a la operación y que son pagados por el cliente, siendo los más habituales los siguientes:

- Gastos de estudio de la operación
- Gastos de tasación
- Gastos de fedatario público
- Gastos de constitución de hipoteca
- Gastos de cancelación de hipoteca

#### **3.1.2. Garantías**

Cuando una entidad financiera concede una financiación, aquella debe garantizarse la devolución del mismo. Este es el motivo por el que nos pueden solicitar garantía.

- Garantías personales = garantía de las personas. Las personas físicas o jurídicas responden con la totalidad de su patrimonio.
- Garantías reales = garantía de los bienes. Son las constituidas por bienes muebles o inmuebles. Lo más habitual garantía hipotecaria y pignoración de un activo financiero (depósito, acciones...)

Desde el punto de vista bancario, a la hora de conceder un riesgo, los dos parámetros que se miden por parte de la entidad financiera son:

- La capacidad de reembolso (el negocio es lo suficientemente bueno como para que al vencimiento le puedan devolver el importe prestado con los correspondientes intereses).
- Y la solvencia (en caso de que el negocio no vaya bien, que la entidad financiera pueda recobrar igualmente el dinero). Este punto de vista es básico en el planteamiento de la operación por parte de la entidad financiera.

### 3.1.3. Productos financieros bancarios más habituales para la pequeña empresa

Los productos financieros bancarios más habituales a los que acceden las pymes son los siguientes:

1. Préstamo
2. Crédito
3. Descuento Bancario
4. Leasing
5. Renting

Productos Financieros	Financiación a:	
	Largo Plazo (>1 año)	Corto Plazo (<1 año)
a) Pólizas de préstamo		
b) Pólizas de crédito		
c) Descuento bancario		
d) "Leasing"		
e) "Renting"		

Productos Financieros	Financiación del:	
	Inmovilizado	Circulante
a) Pólizas de préstamo		
b) Pólizas de crédito		
c) Descuento bancario		
d) "Leasing"		
e) "Renting"		

### 3.1.3.1. Préstamo

Un préstamo es un contrato por el que una entidad financiera (prestamista) entrega una cantidad de dinero (mediante el abono en la cuenta del cliente) a una persona natural o jurídica (prestatario).

El prestatario se compromete a la devolución del principal más los intereses en los plazos y términos acordados.

La cantidad se devuelve mediante cuotas en las que se incluyen intereses por la totalidad de lo concedido aunque se encuentra en cuenta corriente sin utilizar. Se extingue al vencimiento.

Los principales costes de este producto financiero son los siguientes:

- Intereses sobre el importe pendiente de amortizar
- Comisiones:
  - Comisión de estudio
  - Comisión de apertura
  - Comisión de cancelación anticipada
- Gastos, normalmente los derivados de la prestación de garantías (tasación, escritura...)

#### Cuestiones relevantes a la hora de formalizar un préstamo:

- 1- Fijar un plazo de devolución acorde con la vida útil productiva del bien financiado.
- 2- Analizar que la rentabilidad generada por el bien financiado es superior al coste de financiación.
- 3- Analizar la posibilidad de incluir un período de carencia (período en el que únicamente se pagan intereses).
- 4- Analizar la conveniencia de un tipo de interés fijo o variable.

- 5- En caso de que se aplique un tipo de interés variable, analizar la periodicidad de su revisión.
- 6- Negociar los gastos de cancelación anticipada.
- 7- Considerar como mayor coste de la operación los gastos que se deriven de una posible garantía real (gastos de tasación, notario...)

### **3.1.3.2. Crédito**

Un crédito es un contrato a través del cual una entidad financiera pone a disposición de su cliente una cantidad máxima o límite que la entidad está dispuesto a conceder.

El prestatario, percibe periódicamente los intereses sobre los importes efectivamente dispuestos, así como las comisiones fijadas. El beneficiario está obligado a devolver la cantidad adeudada en el plazo estipulado. Puede ser renovado una o varias veces a su vencimiento.

## Diferencias entre préstamo y crédito

	Préstamo	Crédito
<b>Disponibilidad</b>	Se dispone de la totalidad del importe en un primer momento, a partir del cual se comienza a amortizar (devolución principal).	El banco pone a disposición de la empresa un importe máximo, y la empresa va disponiendo según su necesidad. No existe la obligación de disponer de todo el importe. Además pueden existir excedidos.
<b>Intereses</b>	Los intereses se abonan por la totalidad del capital pendiente. El tipo de interés es inferior al de la línea de crédito.	Se pagan intereses por el importe dispuesto. Las operaciones de crédito suelen tener un TAE más elevado que el de los préstamos.
<b>Cuotas</b>	Periódicas (mensuales, trimestrales...) e incluyen la amortización del principal e intereses.	Amortización única al vencimiento. Cabe la posibilidad de "caídas de límite".
<b>Amortización anticipada</b>	Se puede realizar una amortización anticipada, la cual puede estar penalizada a partir de un determinado importe.	En cualquier momento podemos reintegrar parte o la totalidad del importe dispuesto, lo cual redonda en una reducción del coste financiero. En todo caso, en cualquier momento posterior se puede volver a disponer de una parte o la totalidad de la línea de crédito.
<b>Plazo</b>	Producto de Largo Plazo (> 1 año)	Producto de Corto Plazo (< 1 año)
<b>Destino</b>	Financiación de activos (compra de local, maquinaria...)	Financiación de circulante (pago a proveedores...)
<b>Reutilización de los fondos</b>	No cabe, se dispone en un primer momento y desde entonces se va amortizando.	En cualquier momento, puesto que la disposición es flexible.
<b>Renovación</b>	No es renovable. Al vencimiento del plazo establecido habría que efectuar un nuevo contrato de préstamo.	Sí es renovable a su vencimiento.
<b>Garantías</b>	Personales y/o reales.	Personales.

## ¿Qué solicito un Préstamo o un Crédito?

Criterios a considerar:

- Destino de la financiación:
  - Operaciones de largo plazo (compra de local, maquinaria, financiación de pérdidas acumuladas...): Préstamo
  - Operaciones de corto plazo, es decir la financiación de necesidades puntuales de tesorería derivadas de necesidades de financiación de stocks, compras, desfases de tesorería, pagos imprevistos...: Crédito
- Cuantía de la financiación:
  - Si la cuantía es elevada y perfectamente definida: Préstamo
  - Reducida cuantía y/o cuantía fluctuante: Crédito
- Regularidad de los ingresos:
  - Si los ingresos se obtienen de forma regular y los podemos prever con cierta fiabilidad: Préstamo
  - Si los ingresos se obtienen de forma irregular y su previsión es dificultosa: Crédito
- Estabilidad de la financiación:
  - Si se requiere una financiación a largo plazo que otorgue estabilidad a la actividad: Préstamo
  - Si se requiere de una financiación que nos permita hacer frente a necesidades temporales, moderadas y variables: Crédito
- Garantías:
  - Si podemos otorgar garantías personales e hipotecarias: Préstamo
  - En caso de no disponer de garantías o únicamente de garantías personales: Crédito

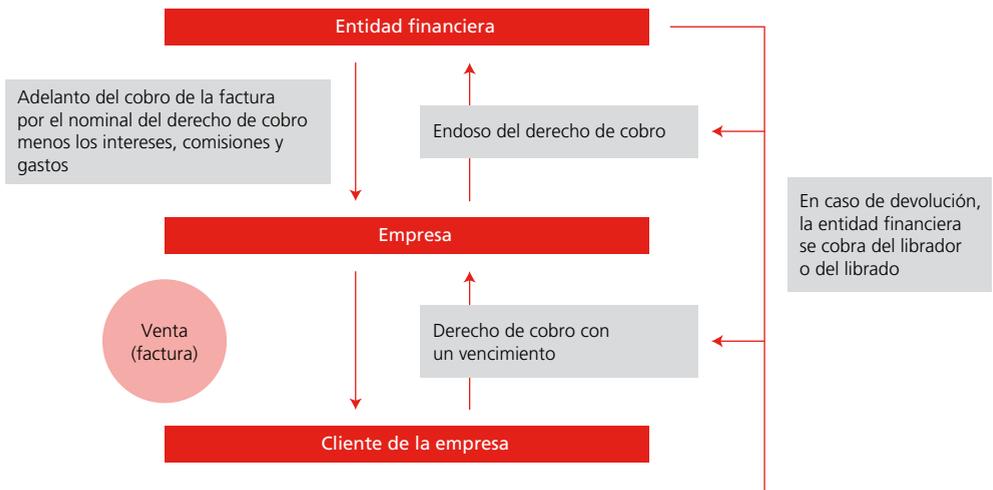
## Errores habituales de las empresas respecto del empleo de una línea de crédito

- Financiación de activos o pérdidas acumuladas con un plazo de recuperación superior al de 1 año:
  - Riesgo de no renovación
  - Mayor coste final
- No controlar su nivel de disposición.
- Recurrir antes a la línea de crédito que a la negociación con los proveedores.
- No considerar que es una deuda.
- No contemplar que es un producto con una renovación normalmente anual (falta de previsión).

### 3.1.3.3. Descuento Bancario

Es el contrato por el cual una entidad de crédito anticipa a un cliente, mediante la cesión salvo buen fin, el importe de créditos contra terceros, percibiendo unos intereses por el plazo que falta hasta el vencimiento de dichos créditos y unas comisiones por la gestión de presentación al pago de los mismos.

En general, la operativa del descuento bancario puede verse reflejada en el siguiente esquema:



El descuento bancario se refiere principalmente a los créditos documentados en efectos de comercio o letras de cambio, pero puede realizarse sobre cualquier crédito que mantenga el cliente con sus respectivos clientes.

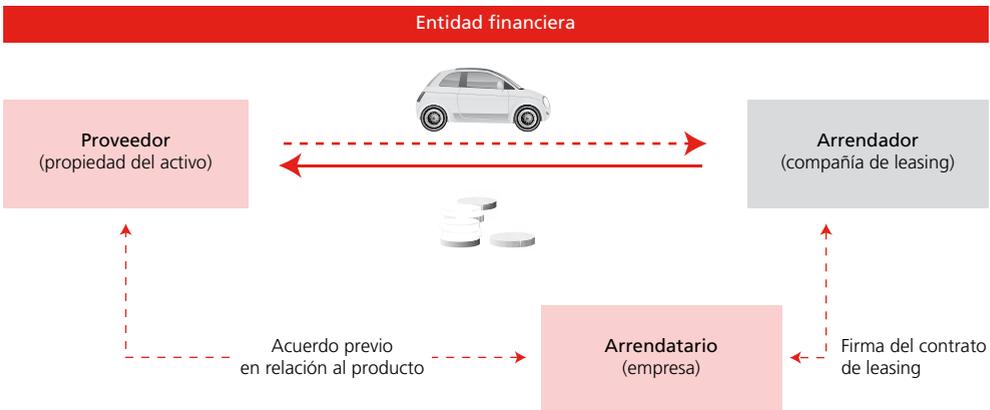
- Recibos
- Cheques bancarios
- Talones de cuentas corrientes
- Pagarés
- Certificaciones de obras
- Contratos
- Pólizas
- Títulos de deuda amortizable, etc.

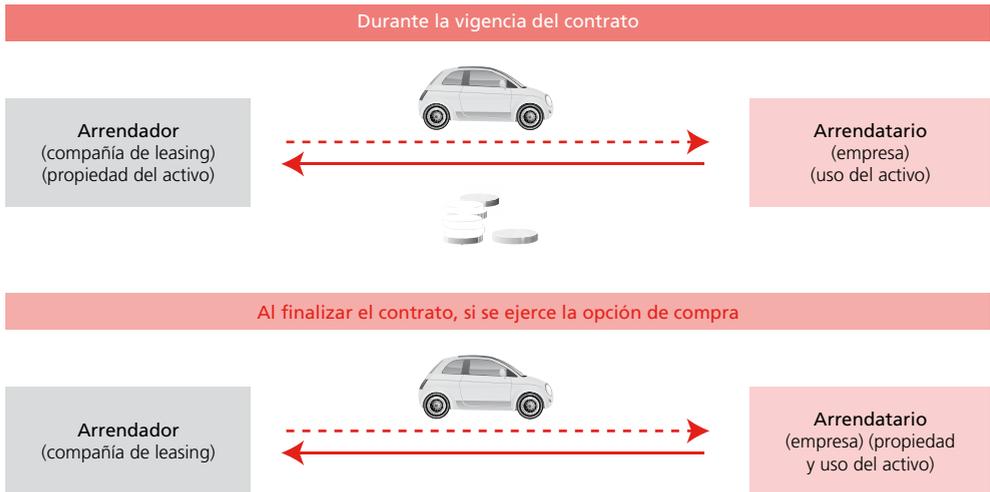
### Diferencias entre el crédito y el descuento de efectos

- En el descuento los intereses se pagan por anticipado y, en el crédito, se pagan -por ejemplo- trimestralmente (a trimestre vencido). Esto supone que en el descuento el banco, realmente, "presta menos dinero" del nominal del efecto, aunque cobra por el nominal. Es lo que se denomina coloquialmente hablando "efecto tirón", que hace que el TAE sea siempre superior en el descuento.
- Es complicado que el importe de los efectos que descontamos coincida exactamente con el volumen de pagos de la empresa, por lo que puede haber una sobrefinanciación. Si, por ejemplo, necesitamos cubrir una necesidad puntual de tesorería de 10.000 euros y sólo tenemos un pagaré por importe de 100.000 euros.

#### 3.1.3.4. Leasing

Es un contrato mediante el cual una sociedad de leasing (arrendadora), quien ha comprado el bien, cede el uso de un bien (al arrendatario) por un período de tiempo estipulado, siendo el plazo mínimo de 2 años en bienes mobiliarios y 10 años en inmuebles, a cambio de una cuota mensual. Al finalizar el plazo de alquiler, nos concederán una opción de compra sobre el bien.





El leasing, también denominado arrendamiento financiero, es un producto que nos permite:

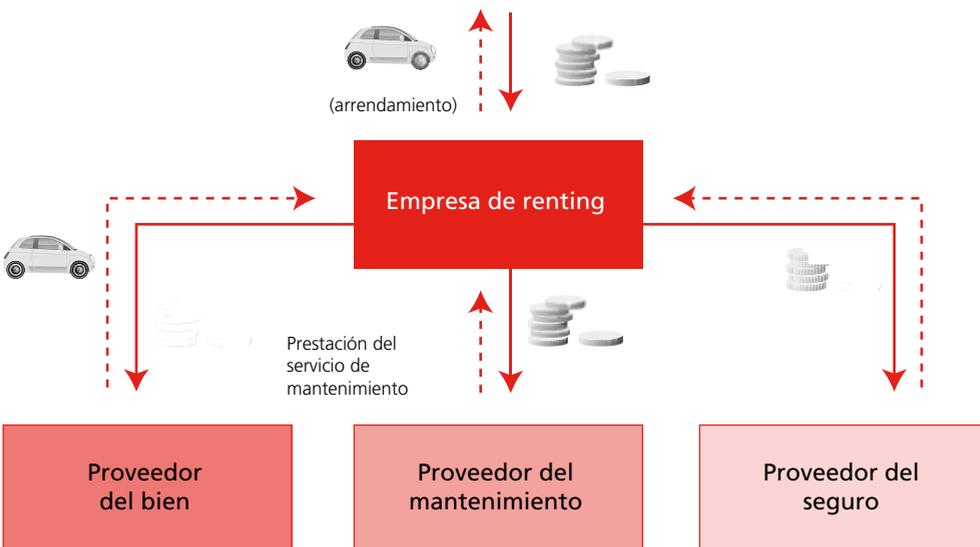
- Financiar el 100% del valor de adquisición, superior al porcentaje de otras fórmulas de financiación.
- Flexibilidad en el programa de pagos, permitiendo adaptarlo a nuestras posibilidades, en función de nuestras necesidades o expectativas.
- Financiar la adquisición de los activos de nuestra empresa en plazos coherentes con la vida económica de los bienes.
- El alquiler de un bien, con la particularidad de que, una vez acabado el contrato, podemos optar por su compra, por renovarlo o por entregar el bien al arrendador.
- Diferir el I.V.A. soportado en la operación, ya que se devenga conforme vamos satisfaciendo las cuotas, hecho que otras fórmulas de financiación o del pago de fondos propios no lo permiten. Sólo hay una excepción: en el momento en que se ejerce la opción de compra; en cuyo caso el I.V.A. se devenga en su totalidad.
- Cuenta con ventajas fiscales.

### Diferencias entre el Leasing y Préstamo

- En una operación de “Leasing” el bien es propiedad de la entidad financiera, mientras que un bien adquirido mediante una operación de préstamo es de la empresa, aunque esté garantizado el buen fin de la operación. Lo cual es importante en determinadas situaciones como, por ejemplo, los embargos por sentencias judiciales. Un bien en “leasing” nunca podrá ser embargado a la empresa, pues es propiedad de la entidad financiera.
- A nivel fiscal, en el caso de los bienes adquiridos por una operación de préstamo, la carga financiera se considerará como un gasto financiero, mientras que la amortización del bien se realizará en función de los porcentajes establecidos en las tablas oficiales; pero si el bien se ha adquirido mediante “leasing”, se podrá aplicar un ajuste en la amortización del bien del doble del porcentaje reflejado en las tablas oficiales.
- A nivel económico, las operaciones de “leasing” suelen ser más caras que las operaciones de préstamo, aunque los beneficios fiscales hacen que el coste conjunto financiero-fiscal pueda ser menor que financiando la adquisición mediante préstamo.
- Leasing es una operación que no requiere de la prestación de garantías.

### 3.1.3.5. Renting

El renting es instrumento de financiación consistente en un servicio integral, a medio y largo plazo, de alquiler y todos los servicios necesarios para el buen funcionamiento del bien. Al finalizar el contrato no se dispone de una opción de compra.



Antes de la finalización del contrato, acordamos con la compañía la renovación o no de la operación. Si no se renueva, el contrato termina con la devolución del bien.

Los bienes objeto de renting suelen ser:

- Bienes de equipo. Inversión en tecnología, equipos informáticos, hardware, software...
- Vehículos-turismos, tanto para clientes particulares y profesionales como para flotas de empresa.

#### **Tiene como principales ventajas las siguientes:**

- Las cuotas satisfechas se deducen fiscalmente como gastos del período.
- Incluye todos los gastos que implique el bien. Por ejemplo, en el caso de un vehículo, en la cuota de "renting" se incluye el seguro a todo riesgo, el mantenimiento que el coche necesite, los gastos de taller, de reparación, de sustitución de neumáticos, etc. El cliente elimina la incertidumbre derivada del coste de una posible avería.
- No inmoviliza recursos de la empresa en bienes que necesitan continua renovación, lo que proporciona mayor liquidez.
- Aplicable a aquellos bienes que no aportan solvencia a la sociedad y, en cambio, es imprescindible su buen funcionamiento en la empresa.
- Permite mejorar la adaptación a la evolución tecnológica de los equipos existentes en el mercado y a la evolución de la propia empresa.

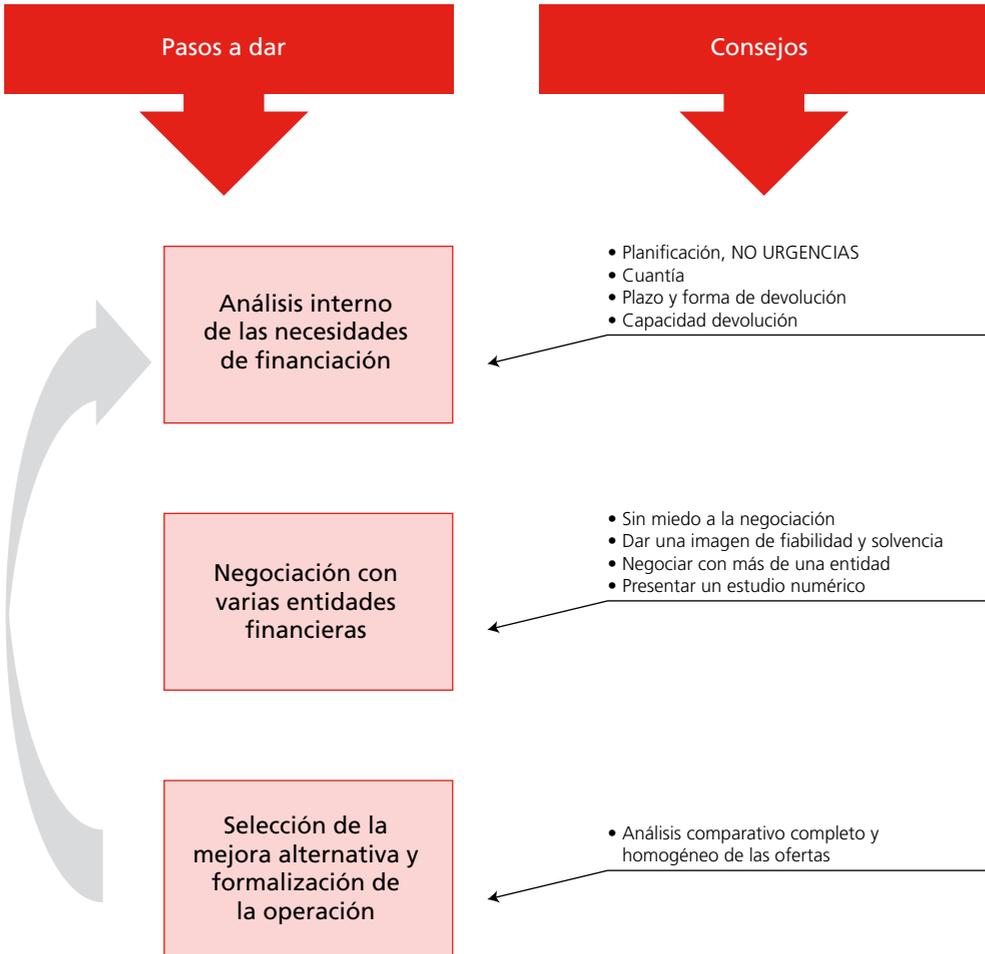
#### **Tiene como principales desventajas las siguientes:**

- La rescisión anticipada del contrato suele implicar una elevada indemnización.
- Suelen incluir cláusulas de penalización que limitan su uso (kilómetros, nº de copias...).

#### **Diferencias entre el Renting y Leasing**

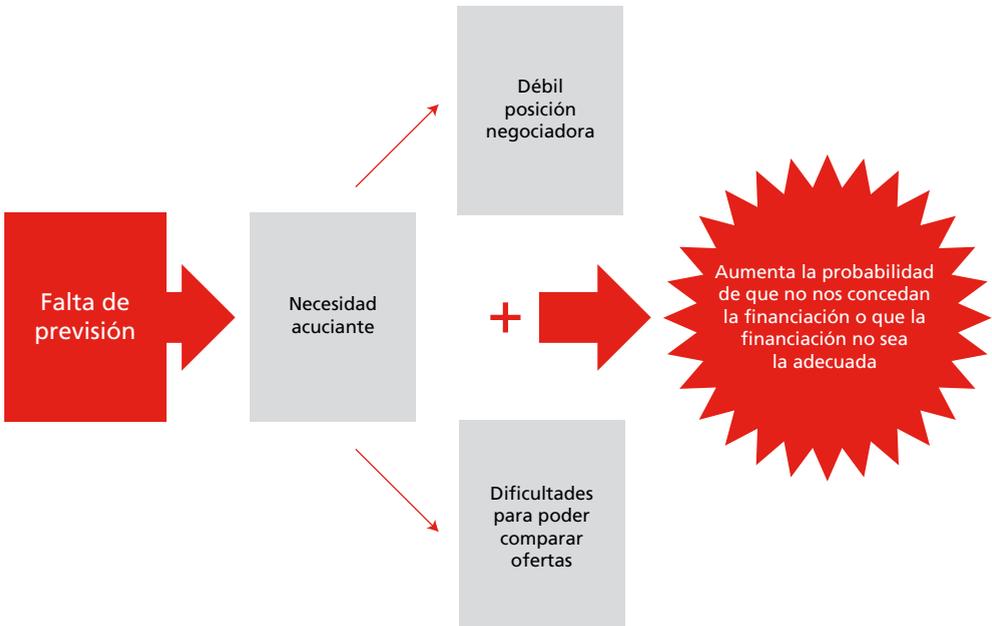
	<b>Renting</b>	<b>Leasing</b>
Opción de Compra	No existe	Sí existe
Duración Mínima Legal	No existe	2 años para bienes muebles y 10 años para inmuebles
Gastos de Mantenimiento y Seguros	A cargo del arrendador	A cargo del arrendatario

### 3.1.4. Estrategia y consejos prácticos para la negociación con los bancos

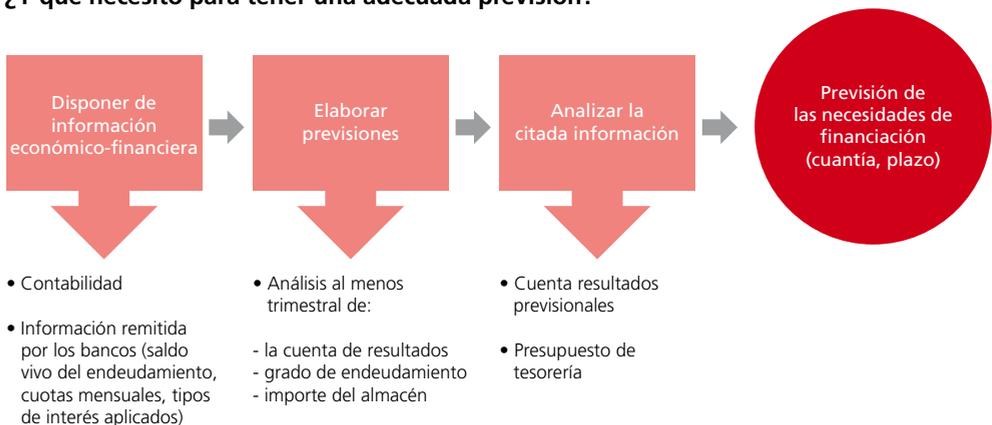


### Planificación

La empresa tiene que prever las necesidades de financiación para evitar la negociación con una entidad financiera con prisas. Por tanto, tenemos que ser capaces de prever las necesidades y evitar así la situación de tener que ir a solicitar financiación cuando la necesidad de fondos es acuciante, puesto que en caso contrario es posible que tengamos que acceder a una financiación inadecuada o excesivamente gravosa.



### ¿Y qué necesito para tener una adecuada previsión?



## **Sin miedo a la negociación**

No debemos olvidar que las entidades financieras son PROVEEDORAS de fondos y que, por tanto, si la selección de los proveedores de nuestro producto final, materia prima o similar es un proceso en el que solicitamos más de una oferta y analizamos todas sus condiciones, ¿por qué no hacerlo en el caso de los proveedores de financiación?

- Negociación con más de una entidad. Siempre debemos analizar más de una oferta y seleccionar la mejora alternativa.
- En el análisis de las distintas ofertas no sólo debemos considerar el tipo de interés, sino también las comisiones y las garantías solicitadas.
- El producto financiero debe adaptarse a nuestras necesidades de financiación. No financiar necesidades de largo plazo con productos de vencimiento a corto plazo.
- Si nos endeudamos es porque tras el oportuno análisis hemos concluido que podemos devolver la misma.
- En el proceso de negociación resaltar los puntos fuertes del negocio/proyecto.
- Transmitir la sensación de conocer y controlar el negocio.
- Presentar un "estudio" económico en el que se justifique la capacidad de reembolsos.
- Emplear los fondos para el destino previsto.

## 3.2. Financiación mixta

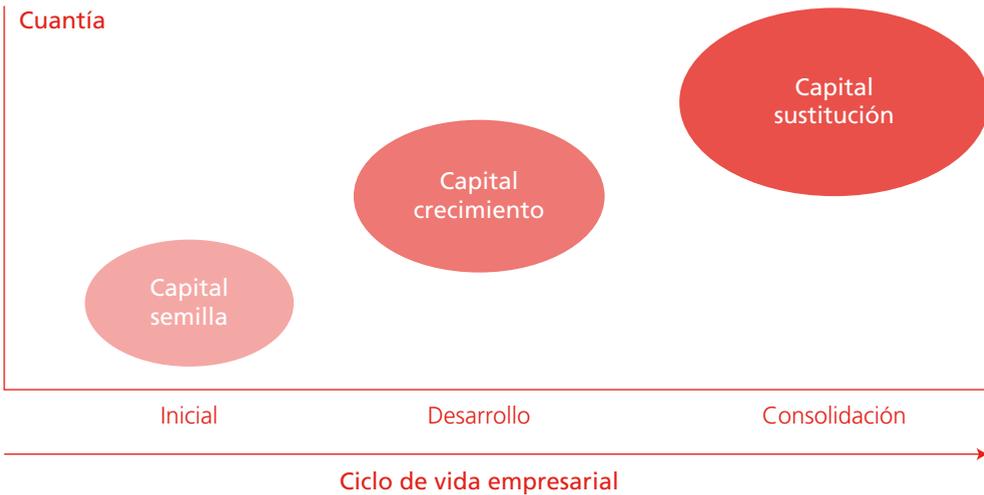
### 3.2.1. Capital riesgo

La financiación mediante Capital Riesgo es una actividad financiera que se caracteriza por:

- Tratarse de una financiación mixta, dado que la misma proviene de un tercero ajeno a la empresa pero que participa temporalmente en su capital social.
- Ofertar financiación a largo plazo, puesto que su objetivo es facilitar el apoyo financiero necesario para la fase concreta en la que se encuentre la empresa (creación, consolidación, expansión...). Su plazo temporal de permanencia se suele establecer entre 3 y 7 años.
- No tener como meta el control de las empresas participadas, por lo que su participación es minoritaria.
- Su misión es apoyar la creación, implantación, consolidación o expansión de las empresas.
- Su objetivo de rentabilidad se traduce en la generación de plusvalías en la venta de su participación.
- Se trata de una inversión de alto riesgo, dado que la asignación de recursos financieros no cuenta con garantías de tipo personal ni reales.
- En el análisis de toma de participaciones realizado por las entidades de capital riesgo se requiere un estudio en profundidad de las características del equipo promotor, de las líneas de negocio, del mercado al que se dirigen y de las expectativas económico-financieras. Lógicamente todos estos apartados deben encontrarse adecuadamente desarrollados en el Plan de Negocio.
- Su presencia en el capital social puede aportar además credibilidad ante terceros y puede facilitar el acceso a contactos con potenciales clientes, proveedores o socios.

En los siguientes gráficos podemos ver las modalidades de Capital Riesgo en función de la etapa del ciclo de vida en la que se encuentra la empresa, la cuantía de la operación, el riesgo de la operación y el tamaño de la empresa:





El capital Riesgo puede ser público o privado y lógicamente su posicionamiento no es el mismo:

- El capital riesgo público tiene un doble objetivo: por un lado, cumplir con una labor social apoyando la creación y consolidación de nuevas empresas y, por otro lograr una rentabilidad que permita seguir apoyando a nuevas empresas.
- El objetivo prioritario del capital riesgo privado es la rentabilidad.

Este distinto posicionamiento en el mercado se traduce en:

- Que el capital riesgo público está dispuesto a asumir un mayor riesgo en la entrada en el capital social y, por tanto, por regla general, puede apoyar a empresas en las que el capital riesgo privado no esté interesado.
- Las condiciones de salida en el capital riesgo público son generalmente más "favorables".
- Las entidades de capital riesgo privado pueden aportar una mayor red de contactos con clientes, proveedores e instituciones financieras.
- En teoría, la rapidez de respuesta del Capital Riesgo Privado es mayor.

La mejor forma de aproximarse a una empresa de Capital Riesgo es hacerlo de la mano de un especialista que ayude a preparar el correspondiente dossier, y que presente a los potenciales inversores.

### 3.2.1.1. Ventajas del Capital Riesgo

Ventajas financieras:

- Es una financiación a largo plazo, normalmente entre 3 y 7 años.
- Este incremento de Fondos Propios, permite y facilita mayor endeudamiento.

Ventajas de gestión empresarial:

- Como socio financiero del proyecto, puede ayudar en su gestión operativa, apoyando y asesorando (en función de sus conocimientos) en la toma de decisiones importantes.
- Puede aportar contactos, conocimientos técnicos, así como facilitar la profesionalización de la gestión empresarial, en caso de ser necesaria.

### 3.2.1.2. El acuerdo de inversión

En primer lugar, indicar que lo descrito en este apartado es perfectamente aplicable a los Business Angels.

Este acuerdo es un documento vinculante en el que se recogen las condiciones bajo las cuales el Capital Riesgo entrará en el capital social. Dicho acuerdo regulará la estancia y salida del inversor, estableciendo para ello determinados pactos sobre derechos y obligaciones de las partes.

### Tipos de cláusulas habituales

Tanto en la carta de manifestaciones como en el acuerdo de inversión las cláusulas que pueden aparecer son muy variadas.

Lo único seguro es que serán de uno de los siguientes tipos: cláusulas económicas o políticas.

#### Económicas:

- **Prima de emisión:**

¿Qué es? Para el nuevo socio la prima de emisión es un desembolso adicional o sobreprecio cuyo importe resulta de la diferencia entre el valor real de dichas acciones y su valor nominal.

¿Para qué sirve? La finalidad es compensar el empobrecimiento que, en otro caso, sufrirían los antiguos socios, al tener que repartir con los nuevos socios las reservas acumuladas en la sociedad hasta ese momento.

¿Cómo funciona? La prima de emisión no es una aportación al capital y tampoco es una reserva, al no proceder de beneficios obtenidos por la sociedad, pero su tratamiento se asimila al de las reservas.

El cálculo de la prima tiene en cuenta, además de las reservas existentes a fecha del aumento de capital, otros factores que implican un mayor valor de la sociedad, ya que el verdadero valor de la sociedad tiene más que ver con su capacidad de generar beneficios que con el valor contable de su patrimonio.

El importe de la prima ha de ser objeto de desembolso íntegro en el momento de suscribir las acciones con respecto a las cuales se exige.

En las sociedades limitadas en lugar de prima de emisión se llama prima de asunción, aunque su funcionamiento es idéntico.

- **Valoración premoney**

Valor que se le da al proyecto antes de la inversión por parte del Capital Riesgo (sumándole dicha inversión, se obtendrá el valor postmoney).

Esta valoración no es una cláusula como tal, pero sí es un apartado a tratar antes de la negociación del resto de cláusulas. No en vano estas valoraciones son necesarias para el resto de cláusulas.

- **Preferencia en la liquidación o venta, para que en cualquiera de los casos indicados, el inversor reciba un retorno mínimo asegurado**

Este retorno se determinará en función a la inversión realizada o en un importe fijo.

- **Cláusula Antidilución**

Esta cláusula protege a un primer inversor de Capital Riesgo, para el caso de que en futuras rondas de búsqueda de inversión, se emitan a un precio inferior a lo pactado con él. Con esta cláusula, el porcentaje de capital asignado al primer inversor se calcularía en base a la nueva valoración de la empresa (valor premoney).

Ejemplo:

Tras una ronda de negociaciones, un inversor de Capital Riesgo invierte 500.000 euros por el 16,66% del valor postmoney (3.000.000 euros, valor postmoney) de la empresa, con una cláusula de antidilución.

En una segunda ronda, un segundo inversor invierte 750.000 euros a cambio del 23,1% del valor postmoney (3.250.000 euros).

- Si no existiera la cláusula, el primer inversor, poseería el 16,66% del valor postmoney, sin tener en cuenta el porcentaje del segundo inversor:  $16,66\% \times (100\% - 23,1\%) = 12,8\%$ .
  - Con la cláusula, el porcentaje de posesión, pasaría de un 16,66% a un 20% ( $500.000 / 2.500.000$ ), y el nuevo cálculo, tras la segunda inversión:  $20\% \times (100 - 23,1\%) = 15,4\%$ .
- **Recompra, de la participación del inversor**, por parte del resto de los socios

- **Derecho de arrastre o drag along**

En caso de que para la venta se necesitara más porcentaje que el que cuenta el inversor, esta cláusula obliga al resto de socios a "ceder" dicha diferencia de participación, en las mismas condiciones a las que vende el inversor.

- **Derecho de acompañamiento, tag along**

Mecanismo por el cual cuando el Capital Riesgo recibe una oferta de compra de la compañía por parte de un tercero, el resto de socios se pueden adherir a la oferta presentada por este tercero. El objetivo de esta cláusula es favorecer la liquidez de los socios minoritarios, ya que en caso contrario el capital riesgo podría vender su participación de control a un tercero y los socios minoritarios permanecerían con una participación minoritaria en el accionariado sin tener la opción de poder vender.

- **Prohibición de transmisión directa o indirecta de participaciones**

Generalmente el Capital Riesgo suele querer impedir que el equipo promotor pueda vender su participación mientras el Capital Riesgo esté en el accionariado de la compañía. Generalmente al capital riesgo le aterroriza quedarse con la propiedad de un negocio y ver cómo los gestores, "los que conocen el negocio", desaparecen del accionariado y

abandonan la compañía. Se suele establecer un período (lock-up) en el que se materializa dicha prohibición.

- **Incentivos**

Puede acordarse que, en el momento de la venta de la empresa, el Capital Riesgo a partir de la obtención de una rentabilidad mínima ceda una parte de su plusvalía al equipo gestor. Por ejemplo, si en el momento de la venta la rentabilidad del Capital Riesgo supera una TIR del 25%, el Gestor o Promotor plantea percibir el 10% de la rentabilidad obtenida por encima de este umbral.

## **Políticas**

- Composición del Consejo de Administración.
- Derechos de información (en esta cláusula se marcarán los plazos y la información que será obligatorio pasar a los inversores).
- Bloqueo administrativo. En caso de que se diera esta situación, el inversor podría buscar una salida, provocando la venta de la empresa.
- Obligaciones de los promotores.
- Obligación anual de auditar las cuentas anuales.
- Normas de confidencialidad.
- Pacto de no competencia.

### **3.2.2. Business angels**

Los Business Angels son inversores individuales, normalmente empresarios o directivos de empresas, que aportan, a título privado, su capital, así como sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales a los emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial o a las empresas que se encuentran en el inicio de su actividad, o que pilotan un nuevo proyecto, con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo y con la esperanza de seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito.

Al igual que el Capital Riesgo, los Business Angels adquieren una participación en la sociedad a la cual financian, y lo hacen normalmente de una manera temporal y con el objetivo de obtener un rendimiento. Pero, a diferencia del Capital Riesgo, en el caso de los Business Angels existe una involucración personal, individualizada y directa de una persona con experiencia en el mundo empresarial que va a permitir con sus aportaciones un crecimiento y consolidación más

rápida al negocio en el cual se invierte. Se trata, por lo tanto, no sólo de una forma de financiación, sino, además, de una herramienta o instrumento que permite la puesta en marcha de proyectos empresariales más ambiciosos y competitivos.

Los Business Angels se diferencian de los inversores tradicionales y del capital riesgo en su implicación en la gestión de la empresa.



Las principales características (de acuerdo a los datos publicados por EBAN (European Business Angels Network) de los Business Angels son las siguientes:

- Invierten su propio dinero.
- Se invierte en la etapa inicial de la vida de una empresa o proyecto empresarial.
- Sus decisiones de inversión pueden ser distintas a las motivaciones estrictamente financieras (satisfacción profesional, vinculación familiar, etc.).
- Los importes invertidos son muy inferiores a la media que dedican las entidades de capital riesgo en cada operación.
- La desinversión suele ser más lenta que en el caso de los inversores de capital riesgo.
- Las inversiones oscilan habitualmente entre los 25.000 euros y los 250.000 euros.
- Los Business Angels suelen sentirse atraídos por proyectos de inversión en sectores que les son conocidos, en zonas geográficas cercanas a su residencia, y suelen destinar a sus inversiones, como mucho, el 25% de su patrimonio líquido.
- Aparte de los recursos financiero, los Business Angels aportan sus conocimientos y su experiencia personal, en relación con el producto o servicio, el mercado, la gestión de la empresa... y su red de contactos empresariales y personales, facilitando así la relación de la empresa con su entorno: clientes potenciales, competidores, proveedores, entidades financieras, administración, etc.

## Ventajas e inconvenientes de los Business Angels

### **Ventajas** de contar con un "Business Angel":

- Proporcionan financiación estable a la empresa.
- Se inclinan más por el riesgo que las entidades de crédito tradicionales, y buscan inversiones de alto riesgo y elevados beneficios. Por eso suelen invertir en sectores innovadores, que tradicionalmente tienen problemas para encontrar fuentes de financiación, como puedan ser los de la alta tecnología o la biotecnología.
- Tienen experiencia empresarial propia, y a menudo prestan asesoramiento en calidad de mentores, de modo que se fomenta la transferencia de conocimientos y la creación de riqueza.
- Algunos "Business Angels" persiguen objetivos sociales, además de los financieros, revirtiendo sus beneficios en su comunidad.
- Se pueden unir varios Business Angels para formar un grupo inversor, que repartiría el riesgo y aportaría gran variedad de experiencias, de gran valor para una empresa en expansión.

### **Inconvenientes** de contar con un "Business Angel":

- Dilución de la propiedad para conseguir la financiación, puesto que su % de participación en el capital social se ve reducido.
- No es fácil encontrar el "Business Angel" adecuado.
- Posible pérdida de control en decisiones estratégicas.
- Para el inversor, el riesgo es elevado; ya que una participación minoritaria en una empresa supone un control muy limitado y puede ser difícil de vender.
- Existe el riesgo de que la relación entre el "Business Angel" y el gerente de la empresa no sea buena.
- No es lo mismo plantear nuestro proyecto a un Capital Riesgo Público que ante un inversor privado que actúa en nuestro mercado y con gran capacidad financiera.

Conviene dejar claro que esta forma de financiación está sobre todo destinada a los proyectos empresariales que tengan previsiones de beneficios relevantes a medio y largo plazo, ya que los Business Angels renuncian a la recuperación periódica de su capital y al cobro de un interés a cambio de poder obtener una importante plusvalía con la venta de sus participaciones a medio y/o largo plazo.

## Proceso de Inversión

El proceso es similar en el caso del Capital Riesgo y de los Business Angels.

### 1) Preparación de la operación

En esta fase se prepara toda la documentación necesaria:

- Plan de negocio: documento donde se recoge la oportunidad de negocio, las necesidades de financiación y el valor económico del proyecto.
- Resumen ejecutivo: resumen escueto (2-3 páginas) donde se recojan los principales elementos de la oportunidad de inversión, destacando los aspectos diferenciadores del proyecto.
- Due-diligence: recopilación de información que será verificada por el inversor, como patentes, escrituras, declaraciones fiscales, contratos...
- Valoración y estructuración: valoración asignada al proyecto, con criterios de defensa y términos que se está dispuesto aceptar, y que se desean evitar en el acuerdo de inversión con el Capital Riesgo.

### 2) Prospección

En esta fase se elaborará una lista de posibles candidatos, a los que se les enviará un resumen ejecutivo, y se analizarán sus respuestas. En caso de que existan inversores interesados, se suscribirán los acuerdos de confidencialidad.

### 3) Contacto con inversores

Envío del Plan de Negocio, que los candidatos a inversores valorarán y analizarán. En el caso de que estén interesados, buscarán la firma de una carta de condiciones, o "term-sheet". Esta carta marcará y condicionará el inicio de las negociaciones. Lo pactado en esta carta no es vinculante, pero sí suele dar inicio a un periodo de exclusividad (es decir, firmando esta carta, normalmente, no se podría negociar con otro inversor hasta que no se finalice dicha negociación).

### 4) Negociación

Negociación de las cláusulas del acuerdo, realización del borrador del acuerdo y firma de una oferta vinculante. El inversor en esta fase suele realizar una due-diligence, es decir,

comprueba y analiza toda la información que considere necesaria para hacerse una idea de cómo será el proyecto, la empresa y los gestores.

### 5) Cierre de la operación

Tras llegar a un acuerdo con el inversor, subsanar deficiencias encontradas y cerrarse totalmente el acuerdo, este se firma y se da inicio al trabajo en conjunto.

### 3.2.3. Préstamos participativos

Aunque el préstamo participativo es básicamente una operación de préstamo, sus singulares características legales y financieras lo convierten en una figura mixta entre los recursos propios y los recursos ajenos.

El préstamo participativo es un instrumento financiero que proporciona recursos a largo plazo sin interferir en la gestión de la empresa. Está regulado por el Art. 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica y por la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de Medidas Fiscales Urgentes.

Los préstamos participativos presentan unas características propias que los hacen diferentes del resto de productos financieros:

- El interés del préstamo se compone de una parte "variable", en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria (la ley no impone ningún criterio para determinar la evolución de la actividad empresarial, y se limita a sugerir los siguientes: beneficio neto, cifra de ventas, y patrimonio total); y además, podrá contener una parte "fija" independiente de la evolución de la actividad empresarial.
- Tienen un vencimiento a largo plazo, con posibilidades de carencia.
- Tienen carácter subordinado en cuanto a la prelación de los créditos, es decir que los acreedores de los préstamos participativos se sitúan después de los acreedores ordinarios y antes de los accionistas en caso de liquidación de la sociedad.
- Se consideran patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades.
- La garantía es la propia viabilidad del proyecto empresarial y la experiencia del grupo gestor.
- Sus intereses son fiscalmente deducibles.
- En el caso de amortización anticipada, el prestatario deberá incrementar sus fondos propios en la misma cantidad que amortiza el préstamo, sin que dicha ampliación proceda de la actualización de activos.

- Respetar más los ciclos económicos de las empresas, acomodando el pago a los resultados de las mismas.
- No se interfiere en la propiedad de la empresa.
- Se eliminan los procesos de valoración y desinversión.
- Suele solicitarse que las cuentas anuales de cada ejercicio sean objeto de auditoría.

Como ya hemos indicado, el préstamo participativo es una figura mixta entre financiación propia y ajena, puesto que es un instrumento concebido como un exigible (y así aparece en el balance de la empresa deudora) que ofrece una remuneración relacionada con la evolución empresarial de forma similar a como ocurre con los dividendos. Paralelamente, y dada la naturaleza subordinada de este préstamo, el acreedor participativo asumirá en situaciones concursales un riesgo próximo al del propietario de la sociedad financiada.

En definitiva, el préstamo participativo tendrá consideración de deuda mientras la empresa evolucione favorablemente. Sin embargo, en situaciones cercanas a la quiebra, el préstamo participativo se considerará patrimonio contable, ampliando la capacidad patrimonial de la empresa para absorber pérdidas.

## Intereses

El interés devengado por estos préstamos, se compone de dos tramos:

- Un tramo o interés fijo que se corresponde con el interés mínimo pactado, y en la práctica está referenciado al EURIBOR más un diferencial que suele ser inferior al de mercado.

Este interés se suele pagar con una periodicidad inferior a la anual. Dado que en realidad no se trata de un interés de tipo fijo, podría ser denominado interés mínimo.

- El segundo componente del interés es el tramo o interés variable, aplicable en función de la evolución de la empresa y pagadero a año vencido, una vez que los resultados empresariales auditados son conocidos.

Por tanto, una ventaja de esta fórmula es el hecho de diferir a un año y a coste cero el pago de una parte del interés. Dado que este tramo del interés "participa" de la evolución de la empresa, podría denominarse interés participativo.

Algunas entidades aplican un límite al interés participativo para evitar que éste se dispare en caso de ejercicios excelentes de la empresa prestataria.

Con relación a las variables utilizadas para determinar el interés del préstamo participativo, indicar que actualmente el mercado utiliza dos magnitudes:

- El importe neto de la cifra de negocios = ventas.
- Beneficio del ejercicio.

La magnitud ventas es más objetiva que la magnitud resultado del ejercicio, puesto que sobre esta última magnitud una empresa tiene capacidad de intervenir en su determinación final. Sin embargo, la variable ventas puede llevar a una situación de estrangulamiento de la empresa puesto que dicha variable no va ligada con la rentabilidad y puede darse el hecho de que la empresa se encuentre en pérdidas y sin embargo se devengue la parte variable del interés.

Considerando lo mencionado, las entidades de capital riesgo público han optado por emplear el resultado auditado del ejercicio como la variable sobre la que se determina el interés a abonar. Así, en el caso de pérdidas, la prestataria únicamente abonará el interés mínimo (inferior al de mercado) y no pagará retribución alguna en concepto de interés participativo.

La fórmula que habitualmente se emplea para la determinación de los intereses a abonar es la siguiente:

$$\text{Interés Total} = \frac{\text{BAT} + \text{Intereses del Préstamo Participativo}}{\text{FP medios} + \text{Préstamo Participativo Medio}}$$

Donde:

**BAT:** beneficio después de intereses y antes de impuestos, según auditoría.

**Intereses del Préstamo Participativo:** intereses mínimos abonados durante el ejercicio.

**FP medios:** fondos propios medios o media ponderada de los fondos propios auditados según el tiempo de permanencia de éstos a lo largo del ejercicio, dado que los fondos propios pueden variar en el caso de incremento de reservas, capitalización de beneficios, ampliaciones o disminuciones de capital social.

**Préstamo Participativo Medio:** también es una media ponderada por el tiempo de permanencia del capital vivo a lo largo del ejercicio.

### **¿Cuándo puede ser interesante un préstamo participativo?**

- Cuando se tengan dificultades de acceso a la financiación a largo plazo.
- Cuando se tenga excesiva dependencia de recursos a corto plazo.
- Cuando se tengan dificultades de aportar garantías.
- Si existen reticencias a ceder parte de la propiedad de la empresa, dando entrada a terceros en la gestión de la misma.
- Cuando existan dificultades en los procesos de valoración de las participaciones y en los procesos de desinversión.
- Cuando conforme a las previsiones económico-financieras de la empresa el interés variable resultante no supere el interés de mercado.

## 4. Criterios económico-financieros en la selección de inversiones/proyectos

Invertir es afectar o emplear fondos en un determinado activo/proyecto, con la esperanza de obtener en el futuro nuevos fondos que compensen el sacrificio de fondos realizado.

Los principales criterios aplicados actualmente en la toma de decisiones sobre inversiones son los siguientes:

### 4.1. Criterio de recuperación o payback

Este criterio consiste en el calcular el número de años necesarios para recuperar la inversión efectuada

$$\text{Payback} = \text{Importe de la inversión} / \text{Generación de Fondos obtenida como consecuencia de la inversión}$$

Una vez calculado el período de recuperación, el criterio de aceptación es sencillo, se marca un límite y se aceptarán los proyectos que estén por debajo de ese límite.

#### Ejemplo

- 1) Si el desembolso inicial es de 1.000 u.m.y las generaciones de fondos de 400 u.m., el Payback es de 2,5 años
- 2) Suponiendo el mismo desembolso pero con generaciones de fondos que no sean iguales todos los años tendríamos que:

Año	Generación de Fondos
0	(1.000)
1	300
2	300
3	480
4	500

El período de recuperación se sitúa entre dos y tres años. Prorrateando la generación de fondos del año 3 ( $480/12=40$ ), tendríamos que el Pb es de 2 años y 10 meses.

### Los principales problemas de este método son los siguientes:

- 1) Se olvida, al menos parcialmente, del valor del dinero en el tiempo.

Esto lo podemos ver en el siguiente ejemplo en el que el período de recuperación tanto del proyecto A como del B es de 5 años, pero es evidente que cualquier inversor elegiría el proyecto A.

Año	Generación de Fondos Proyecto A	Generación de Fondos Proyecto B
0	(500)	(500)
1	100	---
2	100	---
3	100	---
4	100	---
5	100	500

Esta deficiencia puede ser salvada si en el denominador se incluye la generación de fondos actualizada. Sin embargo, esto no es muy utilizado, pues la ventaja más importante del método es su claridad y sencillez y, al proceder a la actualización, éstas se pierden en parte.

- 2) Asimismo, este criterio se olvida de lo que sucede después de recuperarse la inversión. En el siguiente ejemplo podemos observar que los dos proyectos tienen el mismo plazo de recuperación (5 años) pero la generación de fondos de los años 6 y 7 es muy distinta en los dos casos:

Año	Generación de Fondos Proyecto A	Generación de Fondos Proyecto B
0	(500)	(500)
1	100	100
2	100	100
3	100	100
4	100	100
5	100	100
6	200	1.000
7	200	2.000

## 4.2. ROI (Return On Investment)

$$\text{R.O.I. (expresado en \%)} = \frac{\text{Beneficio Estimado}}{\text{Coste de Adquisición}}$$

Considerando este criterio, se seleccionarán los proyectos de inversión de mayor ROI.

Este criterio presenta una serie de deficiencias como el hecho de basarse en el beneficio y no en el cash flow, y en los expuestos para el criterio del Pay Back.

## 4.3. Criterio del Valor Actualizado Neto (VAN)

Esta técnica consiste en calcular el Valor Actual Neto de los flujos de fondos generados por el activo/proyecto en su vida útil, restando el importe de la inversión. De esta forma, si el Valor Actual es positivo, la inversión sería rentable desde la óptica económico-financiera.

A la hora de priorizar entre varios proyectos seleccionaremos el de mayor VAN.

$$\text{VAN} = - \text{Inversión Inicial} + \frac{\text{GF1}}{1+K} + \frac{\text{GF2}}{(1+K)^2} + \frac{\text{GF3}}{(1+K)^3} + \dots + \frac{\text{GF n}}{(1+K)^n}$$

Siendo: CFI = flujo de fondos generado por la empresa derivado de la inversión;  
K = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

En los dos ejemplos anteriores tendríamos el siguiente resultado:

Año	Generación de Fondos Proyecto A	Generación de Fondos Proyecto B
0	(500)	(500)
1	100	---
2	100	---
3	100	---
4	100	---
5	100	500

VAN (A) = -63,86

VAN (B) = -103,08

Tipo de descuento (5%)

Año	Generación de Fondos Proyecto A	Generación de Fondos Proyecto B
0	(500)	(500)
1	100	100
2	100	100
3	100	100
4	100	100
5	100	100
6	200	1.000
7	200	2.000

VAN (A) = 213,64  
 VAN (B) = 2.000,50  
 Tipo de descuento (5%)

Este criterio sí considera el valor del dinero en el tiempo y contempla toda la generación de fondos obtenida a lo largo de la vida del activo/proyecto.

#### 4.4. Criterio de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)

La TIR no es más que el tipo de descuento que hace que el VAN sea cero. Conforme a este criterio se seleccionarían los proyectos de mayor TIR.

¿Las conclusiones obtenidas por el VAN y la TIR son siempre coincidentes? La respuesta es que no siempre. La explicación de esta circunstancia está en el tipo de reinversión que implícitamente contemplan el VAN y la TIR. De esta forma el VAN se basa en considerar un tipo de reinversión igual al tipo empleado en el descuento, mientras que la TIR supone la reinversión a la propia TIR.

Año	Generación de Fondos Proyecto A	Generación de Fondos Proyecto B
0	(1.000)	(1.000)
1	200	600
2	200	300
3	200	300
4	200	200
5	1.000	160

Tipo de Descuento	VAN	Generación de Fondos Proyecto B
0%	800	560
5%	493	393
<b>10%</b>	<b>255</b>	<b>255</b>
15%	68	140
20%	-80	43
25%	-200	-40
30%	-297	-111
35%	-378	-173
40%	-444	-227

En este ejemplo la TIR del proyecto A es del 17% y la del B del 22%, por lo que conforme al criterio TIR seleccionaríamos siempre el proyecto B.

Con el criterio del VAN, si aplico un tipo descuento menor del 10% seleccionaríamos el proyecto A, mientras que si empleamos el tipo de descuento mayor a 10% seleccionaríamos el proyecto B.

**Como conclusión, podemos decir que el criterio más acertado es el del descuento de los flujos generados por la inversión.**

## 5. Conclusiones y recomendaciones

A modo de resumen de este Manual se presentan una serie de conclusiones y recomendaciones para los promotores en materia de gestión económico-financiera:

- La Gestión Económico-Financiera no contempla únicamente las tareas de contabilización y generación de estados contables, sino que además contempla la fase de planificación y la fase de evaluación, control y seguimiento de la planificación.
- Las tareas de planificación y posterior evaluación, control, y seguimiento se deben realizar tanto a nivel global de la empresa como para cada uno de los productos/proyectos/servicios. Es decir, se debe realizar un presupuesto que contemple todos los gastos en los que se prevea incurrir en el producto/proyecto/servicio y el margen a generar, y una vez vendido/realizado/prestado proceder a comparar los gastos y márgenes reales con los previstos. Esta metodología de trabajo nos permitirá que los siguientes presupuestos se elaboren con una mayor fiabilidad.
- La subcontratación de las tareas de organización y mecanización contable no implica la dejación de dichas funciones sino la delegación. Consecuentemente, es recomendable mantener una relación fluida con el asesor externo, con intercambio de información por ambas partes. Se plantea mantener reuniones al menos con carácter trimestral coincidiendo con los cierres de IVA al objeto de analizar los estados contables y disponer de la opinión de un experto externo.
- Es recomendable la elaboración de un presupuesto de tesorería anual con unas revisiones al menos trimestrales. La realidad de los proyectos empresariales de nueva creación es que uno de sus principales problemas se encuentra en la tesorería, por lo que resulta más que recomendable intentar anticiparnos a los posibles problemas con esta herramienta.
- Las distintas necesidades financieras de la empresa deben ser cubiertas con los productos financieros adecuados, de tal forma que las necesidades de corto plazo se financien con productos de corto plazo (línea de crédito, descuento...) y las necesidades de largo plazo con productos de largo plazo (préstamo, capital social, leasing...)
- En el análisis comparativo de los distintos productos financieros debemos comparar no sólo el tipo de interés, sino también las comisiones y garantías.

- En caso de que nos encontremos negociando con una entidad de capital riesgo, no debemos olvidarnos que tan importantes son las condiciones de salida como las de entrada.
- El plan de negocio, y más concretamente las previsiones económico-financieras en él contempladas, no se realizan para el acceso a una subvención y luego se “olvidan”, sino que son una herramienta que debe servir al promotor para realizar una primera aproximación a sus primeros año de vida y que deben ser objeto de actualización.
- Las principales herramientas para una adecuada gestión económico-financiera son las siguientes:

Documento	Contiene	Utilidad
Cuenta de resultados	Ingresos y Gastos	Análisis de rentabilidad
Presupuesto de Tesorería	Cobros y Pagos	Anticiparse a posibles tensiones de tesorería
Balance	Inversiones, Financiación y Resultado Contable	Análisis financiero
Presupuesto Anual	Previsión anual de ingresos y gastos	Anticiparse a problemas En el seguimiento del mismo identificar las causas de las desviaciones
Plan económico-financiero	Previsión a 3-5 años de rentabilidad del proyecto	Reducir el nivel de incertidumbre y prever posibles ingresos y gastos Carta de presentación frente a terceros