

Dirección Financiera de la Empresa

Tema 2

Fuente, apuntes FOE (2013). Autores: Pilar Conesa, Leonor Ruiz. Revisado por Ignacio Gil (Enero 2018)

Tabla de contenido

SISTEMA FINANCIERO	2
ANÁLISIS PATRIMONIAL, ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA EMPRESA MEDIANTE	
LAS CUENTAS ANUALES	2
Las cuentas anuales. Plan General de Contabilidad	3
Balance de situación.....	4
La cuenta de Pérdidas y Ganancias	9
Análisis financiero.....	10
Los ratios como instrumentos de análisis.....	10
Análisis económico	11
Rentabilidad financiera.....	12
Rentabilidad económica	12
FUENTES DE FINANCIACIÓN	13
Según la titularidad:	13
Según el origen:.....	14
Las reservas	15
El capital.....	16
Subvenciones	16
Préstamo	16
Crédito	17
Leasing.....	18
Renting.....	18
Factoring	19
Descuento comercial.....	20
Créditos de proveedores y otras deudas a corto plazo.....	21
ANEXOS.....	21

SISTEMA FINANCIERO

• OBJETIVOS Y FUNCIONES DE LA GESTIÓN FINANCIERA

En el Subsistema financiero se encuadran todos los flujos de naturaleza monetaria que se originan en la empresa. De manera sencilla podemos decir que, una vez fijados los objetivos de la organización y determinadas las necesidades financieras para el periodo de planificación, la misión del subsistema financiero consiste en la captación de dichos fondos (función de financiación) así como en la aplicación de los mismos (función de inversión) en aquellos elementos de la estructura económica o activo que sean necesarios para la realización de la actividad empresarial.

Desde la óptica financiera de la organización entra dinero y sale dinero, siendo las principales causas o vías de entrada y salida las siguientes:

- ✓ Entradas:
 - El cobro de la venta de la producción terminada.
 - La captación de recursos financieros del exterior.
- ✓ Salidas:
 - El pago de los factores de producción necesarios para la realización de la actividad productiva.
 - La devolución de los capitales ajenos.
 - La remuneración de capitales propios (pago de dividendos) y de los capitales ajenos (pago de intereses)
 - El pago de impuestos al Estado.

La administración financiera se encarga de las siguientes cuestiones:

- ✓ Volumen de fondos que una empresa debe comprometer, es decir, tasa de crecimiento, tamaño o dimensión que está dispuesta a alcanzar.
- ✓ Tipo de activos que se van a adquirir, es decir, proyectos de inversión que deben emprenderse.
- ✓ La estructura financiera más conveniente.
- ✓ Los efectos alternativos que producen las decisiones anteriores en el cálculo de costes, precios y resultados de cada periodo.

Por tanto, el fin u objetivo del subsistema financiero de la empresa es el de la administración y control de los recursos financieros para el logro de los objetivos empresariales.

ANÁLISIS PATRIMONIAL, ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA EMPRESA MEDIANTE LAS CUENTAS ANUALES

Las organizaciones en su funcionamiento y evolución se enfrentan a infinidad de problemas. El análisis de estados financieros, también conocido como análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y las perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. Se trata en definitiva de ir corrigiendo los puntos débiles de la organización y sacando el máximo provecho de sus puntos fuertes.

El **análisis financiero** tiene como objetivo evaluar la estructura de activo y pasivo de una entidad y tratar de poner de manifiesto la existencia de posibles problemas de liquidez (expectativas de suspensión de pagos). Otros dos tipos de análisis nos pueden ayudar en el proceso de toma de decisiones: El **análisis patrimonial** pretende determinar la existencia o no de problemas de solvencia (distancia de la quiebra). El **análisis económico** tiene por objeto el estudio de la evolución de los resultados de la organización y de la rentabilidad de los capitales utilizados.

Las empresas analizan su situación patrimonial, financiera y económica para conocer su viabilidad, detectar los problemas y buscar soluciones.

Por lo que respecta a los problemas, principalmente tienen que ver con, una estructura financiera inadecuada y una rentabilidad insuficiente. La estructura financiera está formada por los diferentes recursos que utiliza la empresa para la adquisición de los bienes que utiliza en su actividad. Los problemas más habituales son la falta de fondos para afrontar las deudas a corto plazo, una relación inadecuada entre los distintos tipos de financiación y una garantía escasa de sus deudas. En cuanto a la rentabilidad, los problemas pueden ser la proporción escasa de beneficios respecto al volumen de ventas y volumen de fondos propios (aportaciones de los socios).

Cuando se realiza el análisis, hay que tener en cuenta lo siguiente:

- a) La marcha de la economía en su conjunto.
- b) El tipo de mercado en el que opera, grado de competencia.
- c) La marcha de las empresas del sector.
- d) Los objetivos que se propone la empresa

Las cuentas anuales. Plan General de Contabilidad

Las empresas necesitan sistema de información para tomar decisiones de manera racional. Uno de estos sistemas de información es la contabilidad.

La contabilidad financiera es una rama de la contabilidad que informa de la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa.

Esta información ha de ser fiable, relevante, comparable y clara para que sea útil para evaluar los sucesos pasados, presentes y futuros. Estos requisitos se consiguen con la normalización contable, es decir, dando unas normas que regulan la información contable. En España, la normalización contable está recogida en el Real Decreto 1514/2007, de 16 noviembre, por el que se aprueba el Plan general de contabilidad.

Al cierre del ejercicio, la contabilidad financiera presenta una información síntesis de la situación financiera, económica y patrimonial de la empresa. Esta información se denomina cuentas anuales. Según el Plan general de contabilidad, las cuentas anuales son:

- **Balance.** Informa de la situación patrimonial de la empresa al cierre del ejercicio contable.
- **Cuenta de pérdidas y ganancias.** Informa del resultado obtenido durante un período y de cómo se ha originado.
- Estado de cambios en el patrimonio neto. Informa de las variaciones en el patrimonio neto.

- Estado de flujos de tesorería. Informa del origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes.
- Memoria. Esta cuenta completa, amplía y comenta la información recogida en las otras cuentas anuales.

A la hora de efectuar el análisis patrimonial y económico, tendremos en cuenta lo siguiente:

- a) Sólo utilizaremos las cuentas de balance y pérdidas y ganancias.
- b) Adoptaremos los modelos de balance y cuentas anuales que tradicionalmente se utilizan para realizar el análisis.

Balance de situación

• **La estructura económica y financiera de la empresa**

Las cuentas anuales, integradas por el Balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria, son la base del análisis de estados financieros.

Recordamos brevemente cada una de ellas:

El balance de situación es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa. Dicha situación se compone de los bienes, derechos, deudas y capital que tiene la empresa en un momento dado. Los bienes y derechos integran el activo del balance de situación. El capital y las deudas forman el pasivo de dicho balance.

ACTIVO	PASIVO
¿Qué INVERSIONES se han realizado?	¿De dónde provienen los fondos que han FINANCIADO las inversiones?
BIENES Y DERECHOS	CAPITALES PROPIOS Y DEUDAS
Bienes (Terrenos, Maquinarias, Existencias) Derechos (Clientes, Bancos)	Capitales propios, Neto ò No Exigible (Capital + Reservas) Deudas (Proveedores, Préstamos Bancarios)

Desde otro punto de vista, el activo refleja las inversiones que ha efectuado la empresa; y el pasivo de dónde han salido los fondos que han financiado dichas inversiones.

Sus principales características:

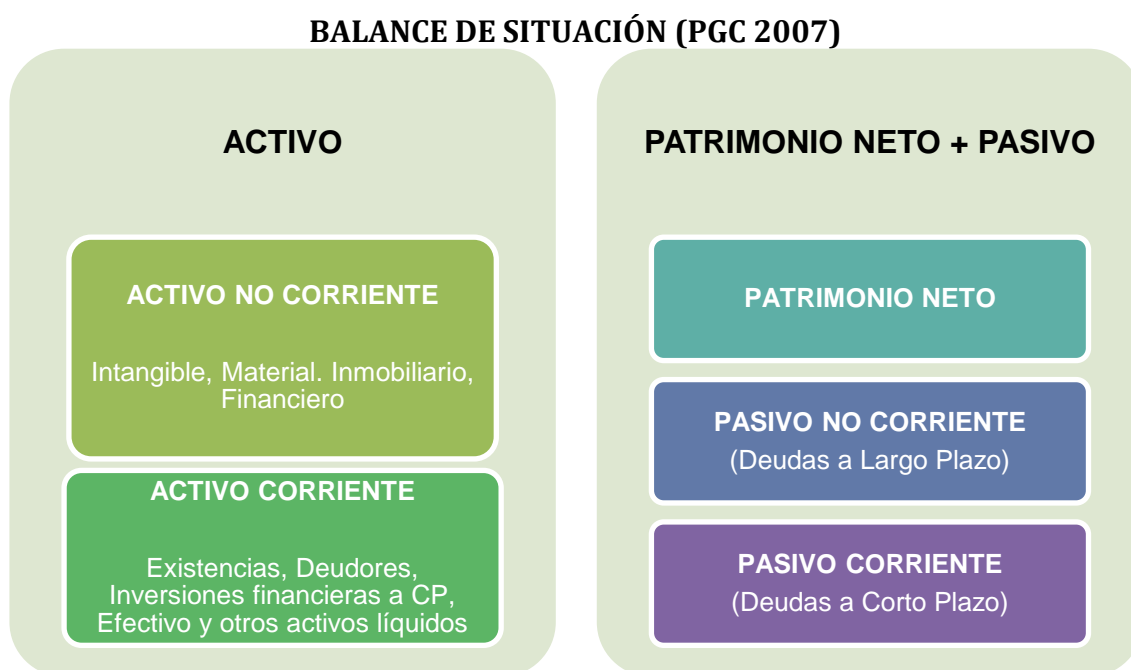
- Siempre está referido a una fecha determinada.
- Se expresa en unidades monetarias.
- El total del activo siempre es igual al total del pasivo.

Según el Plan General Contable, el balance de situación puede presentarse según el modelo normal, si se tratan de grandes empresas, o el modelo abreviado, si se tratan de pymes.¹

En el activo, normalmente, se ordenan todos los elementos de menor a mayor liquidez. La liquidez es la mayor o menor facilidad que tiene un bien para convertirse en dinero.

En cambio, los elementos de pasivo se ordenan de menor a mayor exigibilidad. Un elemento será más exigible cuanto menor sea el plazo en que vence.

El balance se organiza en masas patrimoniales de acuerdo con el PGC.



El activo se clasifica en activo corriente y activo no corriente.

Activo no corriente (grupo 2)²

Activos destinados a servir de una manera permanente a la empresa, incluidas las inversiones financieras permanentes, por lo que tienen una presencia en el patrimonio de la empresa superior al año.

- Inmovilizaciones intangibles. (20) Son activos no monetarios sin apariencia física que son susceptibles de valoración económica, como patentes, fondos de comercio, derechos de traspaso y programas informáticos.

¹ Para acceder a la normativa completa y los modelos puede consultarse la página Web: www.icac.meh.es que corresponde al *Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas*, en el Ministerio de Economía y Hacienda.

² Indicamos la numeración que utiliza el PGC en la clasificación de las cuentas.

- Inmovilizaciones materiales. (21) Activos tangibles representados por bienes, muebles o inmuebles, como terrenos, construcciones, maquinaria, utillaje, mobiliario, ordenadores, elementos de transporte.
- Inversiones inmobiliarias. (22) Inversiones en terrenos y bienes naturales o en construcciones.
- Inmovilizaciones materiales en curso. Por ejemplo maquinaria en montaje.
- Inversiones financieras a largo plazo. (24,25)
- Amortización acumulada del inmovilizado (28)

Activo corriente

Son Bienes y derechos propiedad de la empresa ligados al ciclo de explotación y que, por tanto, tienen una permanencia inferior al año

En esta categoría se incluyen aquellos activos que se espera vender, consumir o realizar en el ciclo normal de explotación, que con carácter general no excederá de un año, así como otros activos cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se realice en el plazo máximo de un año. También forman parte de esta categoría los activos financieros clasificados como mantenidos para negociar y el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

El activo corriente está formado por las siguientes partidas:

- Existencias: (grupo 3) activos propiedad de la empresa destinados a ser vendidos sin transformación o ser transformados por la empresa, como mercaderías, materias primas, embalajes, envases, material de oficina o combustibles.
- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (también conocido como **realizable**): (43, 44) derechos de cobro que se cobrarán en un plazo inferior al año, como por ejemplo deudas de clientes y deudores.
- Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.(53)
- Inversiones financieras a corto plazo.(54)
- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: dinero en la caja de la empresa y en los saldos de cuentas bancarias a corto plazo (también conocido como **disponible**). (57)

La equivalencia del activo en el balance de situación está formada por la suma del patrimonio neto, pasivo no corriente y pasivo corriente.

Patrimonio neto (grupo 1)

Recoge las aportaciones de los propietarios (capital), los resultados del ejercicio anterior, aunque no distribuidos o aplicados (resultado del ejercicio), los beneficios retenidos a la empresa (reservas) y las donaciones a fondo perdido no reintegrables hechas por administraciones públicas o privadas (subvenciones).

El patrimonio neto está definido en Marco Conceptual como una magnitud residual, el cual establece que constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos.

Está formado a su vez por tres epígrafes:

- Fondos propios, que a su vez pueden haber sido aportados por los socios o propietarios o bien tratarse de resultados acumulados que no hayan sido repartidos.
- Ajustes por cambios de valor, que surgen como consecuencia de la aplicación del valor razonable a algunas partidas del balance.
- Subvenciones, donaciones y legados.

Pasivo no corriente

Deudas con un vencimiento superior al año. Deudas a largo plazo con proveedores de activo no corriente, préstamos recibidos con un plazo de devolución superior al año.

- Provisiones a largo plazo.
- Deudas a largo plazo.
- Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.

Pasivo corriente

Deudas con un vencimiento inferior al año. Deudas a corto plazo con proveedores de activo no corriente, préstamos recibidos con un plazo inferior al año, deudas con proveedores de existencias, suministros y servicios con un vencimiento inferior al año, deudas con la Seguridad Social y con la Hacienda pública. Son las obligaciones que espera liquidar en el ciclo normal de explotación. Los pasivos corrientes que figuran en el modelo de balance son:

- Provisiones a corto plazo.
- Deudas a corto plazo.
- Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.
- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.

Veamos un ejemplo:

Una empresa presenta los saldos de patrimonio siguientes en miles de euros:

<i>Construcciones</i>	<i>19.000</i>
<i>Elementos de transporte</i>	<i>7.000</i>
<i>Mobiliario</i>	<i>2.000</i>
<i>Equipos y procesos de información</i>	<i>482</i>
<i>Aplicaciones informáticas</i>	<i>70</i>
<i>Capital</i>	<i>10.000</i>
<i>Reservas</i>	<i>3.235</i>
<i>Resultado ejercicio</i>	<i>3.662</i>
<i>Existencias</i>	<i>2.300</i>
<i>Clientes</i>	<i>1.700</i>
<i>Deudas a l.p.</i>	<i>7.045</i>
<i>Préstamos a l.p.</i>	<i>6.853</i>
<i>Créditos a c.p.</i>	<i>2.000</i>
<i>Caja</i>	<i>390</i>
<i>Bancos</i>	<i>1.000</i>
<i>Proveedores</i>	<i>1.147</i>

La presentación según el modelo tradicional de balance es la siguiente:

Activo	Miles €	Fondos propios y Pasivo	Miles €
Activo No Corriente	28.552	Patrimonio Neto	16.897
Material	28.482	Capital	10.000
Construcciones	19.000	Reservas	3.235
Elementos de transporte	7.000	Resultado del ejercicio	3.662
Mobiliario	2.000	Pasivo No Corriente	13.898
EPI	482	Préstamos a l.p.	6.853
Intangible	70	Deudas a l.p.	7.045
Aplicaciones Informáticas	70		
Activo Corriente	5.390	Pasivo Corriente	3.147
Existencias	2.300		
Realizable	1.700	Deudas c.p.	2.000
Disponible	1.390	proveedores	1.147
Total Activo	33.942	Total Pasivo	33.942

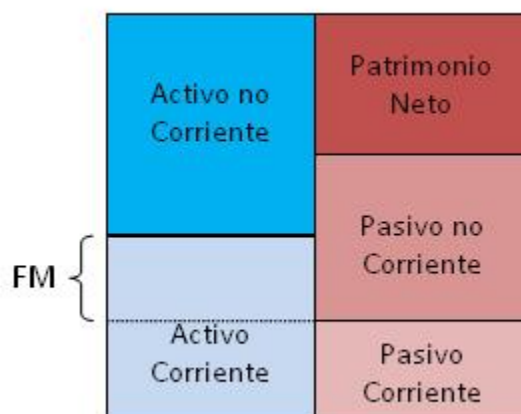
Debe existir una cierta correspondencia entre la liquidez del activo y la exigibilidad del pasivo, para evitar el riesgo de que la empresa se vea en la necesidad de suspender pagos durante un tiempo más o menos largo. A la diferencia que generan se le denomina Fondo de Maniobra (FM) o Capital Circulante (Working Capital), también recibe el nombre capital de trabajo o Fondo Neto de Rotación.

Es aquella parte del activo corriente que es financiado por el pasivo no corriente, es decir, con recursos a largo plazo. De una forma coloquial podríamos definirlo como aquel excedente del activo corriente de la empresa (disponible, realizable y existencias) que nos queda después de hacer frente a nuestros compromisos de pago a corto plazo.

Se puede calcular de las siguientes formas:

Fondo de Maniobra = Activo Corriente – Pasivo Corriente

Fondo de Maniobra = (Patrimonio Neto + Pasivo no Corriente) – Activo no Corriente



El Fondo de Maniobra resulta un dato fundamental para comprobar la salud de la empresa. Como vemos, con un simple y rápido vistazo a un balance podemos determinar si una empresa es solvente o no (en el corto plazo). Aunque habría que detenerse un poquito más en realizar un análisis algo más detallado en la

estructura del activo corriente, porque un AC mayor que el PC no siempre garantiza que la empresa esté bien preparada. Aunque no es lo más habitual, podemos encontrar FM negativos y que las empresas tengan una buena salud financiera.

Si recogemos el balance del ejemplo anterior:

Fondo de maniobra = activo corriente – pasivo corriente
Fondo de maniobra = 5.390 – 3.147 = 2253

El fondo de maniobra es positivo, lo cual muestra que puede pagar sus deudas a corto plazo con el dinero que tiene en tesorería y con los cobros que tendrá a corto plazo pero necesitaríamos profundizar en los plazos de cobro y de pago para asegurar la correcta correspondencia de los flujos.

La cuenta de Pérdidas y Ganancias

La cuenta de Pérdidas y ganancias recoge el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos del ejercicio que realiza de forma continuada, y de los cuales se obtiene un resultado que puede suponer un beneficio: (Ingresos > gastos) o una pérdida (Ingresos < gastos). El resultado modifica el valor patrimonial de la empresa.

Los ingresos y gastos se clasificarán de acuerdo con su naturaleza.

Se trata de una estructura más sintética que distingue dos grandes apartados:

- Operaciones continuadas.
- Operaciones interrumpidas.

De un modo más resumido puede establecerse su estructura así:

Cuenta de P y G³

	201X	201X-
A) OPERACIONES CONTINUADAS		
+ Ventas y otros ingresos de explotación		
-Gastos de explotación		
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		
+ Ingresos financieros		
-Gastos financieros		
A.2) RESULTADO FINANCIERO		
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)		
-Impuestos sobre beneficios		
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS		
+ Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas		
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO		

³ <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2007-19884>

La siguiente estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias nos permite con más facilidad hacer un análisis económico financiero:

Conceptos	en u.m.	en % s/Ventas
Ventas Netas (Ingresos)		100%
- Coste de Ventas (Costes Variables)		
= Margen Bruto sobre Ventas		
- Gastos de Estructura o Fijos		
(Sueldos y Salarios)		
(Cargas Sociales)		
(Tributos y Tasas)		
(Suministros (Luz, Agua, Teléfono, Gas))		
(Gestoría, Asesoría,... (Servicio Profesionales Indep.))		
(Material de Oficina)		
(Publicidad y Propaganda)		
(Primas de Seguros)		
(Trabajos Realizados por Otras Empresas)		
(Mantenimiento y Reparación)		
(Arendamientos)		
(Otros Servicios)		
= Resultado Operativo (EBITDA)		
- Dotación Amortizaciones		
= Resultado de Explotación (EBIT) o (BAII)		
+ Ingresos Financieros		
- Gastos Financieros		
+/- Resultado Financiero		
= Resultado Antes de Impuestos y Result. Excepcional		
+/- Ingresos y Gastos Excepcionales		
= Resultado Antes de Impuestos (EBT) o (BAI)		
- Provisión Impuesto s/Beneficios		
= Resultado Neto		

Análisis financiero

El **análisis financiero** tiene como finalidad estudiar la solvencia y la liquidez de sus inversiones, o sea, la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago a corto y a largo plazo. Se estudian las fuentes de financiación más adecuadas (autofinanciación, préstamos o créditos), la liquidez de la empresa para cumplir con sus deudas y que a su vez los gastos financieros supongan el menor coste posible.

Para ello se utiliza el cálculo de ratios que relacionan determinadas masas patrimoniales del balance de la empresa.

Los ratios como instrumentos de análisis

Los ratios son relaciones, por cociente, de dos masas patrimoniales.

Los ratios no se acostumbra a estudiar solos, sino que se comparan con:

- ✓ Ratios de la misma empresa para estudiar su evolución.
- ✓ Ratios presupuestados por la empresa para un determinado período.
- ✓ Ratios ideales de tipo general.
- ✓ Ratios de tipo sectorial.
- ✓ Ratios de los principales competidores de la empresa.

Ratio	Cálculo	Significado	Valor óptimo orientativo
Liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Solvencia a corto plazo	$\geq 1,5$ < 1 Suspensión de pagos
Tesorería Prueba ácida	$\frac{\text{Disponible} + \text{realizable}}{\text{Pasivo corriente}}$	Liquidez inmediata	≥ 1 < 1 peligro suspensión de pagos
Disponibilidad	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$	Prueba defensiva	$\approx 0,3$
Garantía	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$	Solvencia a largo plazo	$(1,5 - 2)$ < 1 quiebra
Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{Recursos propios}}$	Autonomía financiera frente al endeudamiento	$(0,4 - 0,6)$
Calidad de deuda	$\frac{\text{pasivo corriente}}{\text{pasivo}}$	Porcentaje de deuda a plazo	$(\text{entre } 0,2 - 0,5)$ cuanto menor, mejor.

Cuatro ratios de liquidez

Ratio de liquidez general, indica la proporción de deuda a corto plazo que se puede cubrir con activo corriente. Ratio de prueba ácida, es una medida más afinada de la capacidad que tiene una empresa para afrontar su deuda a corto plazo puesto que no se tiene en cuenta, el inventario (las existencias). Ratio disponibilidad, indica como la empresa puede operar a corto plazo con sus activos más líquidos. Por último, el ratio de capital de trabajo o fondo de Maniobra que muestra que es lo que la empresa tiene después de pagar sus deudas a corto plazo.

El ratio de endeudamiento ideal de este nivel se sitúa entre el 40% y el 60%. Si el valor de este ratio es inferior al 40% la empresa puede estar incurriendo en un exceso de capitales ociosos, con la consiguiente pérdida de rentabilidad de sus recursos. Por el contrario, si el ratio de endeudamiento arroja un resultado mayor al 60% significa que la empresa está soportando un excesivo volumen de deuda. Una agravación de la situación puede conllevar la descapitalización de la sociedad y por tanto una pérdida de autonomía frente a terceros.

Además de la fórmula general, este *cociente financiero* puede indicar también la relación que existe entre el volumen de los fondos propios de una compañía y las deudas que mantienen tanto en el largo como en el corto plazo. Es preciso recordar que esta división indica lo apalancada (mediante financiación ajena) que está la empresa entre la financiación a largo y a corto plazo (Calidad de la deuda). Idealmente, el grueso de la financiación debe tratar de situarse a largo plazo. Por ejemplo, si la deuda tiene un coste financiero del 8% anual, y la empresa obtiene con sus activos un rendimiento del 10%, el uso de la deuda mejorará la rentabilidad.

Análisis económico

El **análisis económico** tiene como finalidad estudiar los resultados de la empresa a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de Resultados, para tener una visión de la rentabilidad o capacidad relativa de obtener excedentes económicos. Permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y recursos propios, para poder desarrollar la actividad empresarial.

Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera ROE (*Return on Equity*) mide la capacidad que tienen los fondos propios de la empresa para generar beneficios, es decir, la rentabilidad de los accionistas. Es la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios o accionistas.

$$ROE = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{fondos propios}} * 100$$

Si se quiere aumentar la Rentabilidad Financiera se puede:

- Aumentar el margen: Elevando precios, potenciando las ventas de aquellos productos que tengan más margen, reduciendo los gastos o una combinación de las medidas anteriores.
- Aumentar la rotación; Vendiendo más, reduciendo el activo o ambos.
- Aumentar el apalancamiento: Esto significa, aunque parezca un contrasentido, que se ha de aumentar la deuda para que el resultado de la división entre el activo y los capitales propios sea mayor.

Rentabilidad económica

La rentabilidad económica o rendimiento ROI (*Return on Investment*) mide la capacidad de generar beneficios que tienen los activos de la empresa sin tener en cuenta la manera en que se han financiado y el coste que ha supuesto para la empresa.

$$ROI = \frac{BAII}{\text{Activo total}} * 100$$

La rentabilidad económica es un indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, porque es el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, lo que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos. Además, al no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos, permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación. Cuanto más elevado es el rendimiento mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo.

Es por todo ello por lo que conviene que el rendimiento del activo supere el coste medio de financiación⁴ (ò coste medio del pasivo).

Ejemplo

Una empresa presenta los siguientes datos para el cálculo del análisis económico financiero:

⁴ Coste medio de Financiación = Intereses de la deuda + Dividendos deseados por los accionistas

	Año 1	Año 2
Beneficios (BAI)	2.588	3.120
Benefici (BAI)	2.320	2.650
Activo	33.942	34.520
Ventas	75.320	82.000
Fondos propios	16.897	17.250

- ROI o Rentabilidad económica: ha sido positiva en los dos ejercicios y ha aumentado en el segundo. Esta rentabilidad económica nos indica que de cada 100€ que ha invertido la empresa ha obtenido un beneficio antes de intereses e impuestos de 7,62 € y 9,04 € respectivamente.
- ROE o Rentabilidad financiera los socios tanto el primer como el segundo año ha sido positiva y ha incrementado el segundo año. Como mínimo la rentabilidad financiera ha de ser positiva e igual o superior a las expectativas que tengan los propietarios del negocio. Para ser objetivos conviene utilizar el coste de oportunidad como medida comparativa. Este puede ser por ejemplo el tipo de interés ofrecido por la emisión de deuda pública a cinco años o con alguna otra inversión con mayor riesgo y por ello con mayor rentabilidad.

	Cálculo	año 1	año 2
ROI	$\frac{BAI}{Activo\ total} * 100$	7,62	9,04
ROE	$\frac{Beneficio\ neto}{fondos\ propios} * 100$	13,73	15,36

FUENTES DE FINANCIACIÓN

Los recursos financieros son las fuentes originarias del dinero, los bienes y derechos a favor de la empresa. Las podemos clasificar:

Según la titularidad:

1.1. Fuentes de financiación propias. Recursos propiedad de los socios de la empresa. Son los aportados por los socios de la empresa (capital), los generados por la empresa y no repartidos (reservas) y los aportados por terceros que no tienen la obligación de devolución (subvenciones). No son exigibles.

•Ventajas:

- Libertad de aplicación a cualquier tipo de activo, momento y forma.

•Inconvenientes:

- Riesgos de pérdida.

- La remuneración es el dividendo. El dividendo es la parte del beneficio repartido que corresponde a cada acción y varía en función de la marcha de la empresa.
- La existencia de riesgos supone la exigencia por parte de los propietarios de más dividendos.

1.2. Fuentes de financiación ajenas. Recursos propiedad de terceras personas. Han sido cedidos por terceros de manera temporal con unas fechas de devolución y en algunos casos con la obligación de pagar un interés en concepto de remuneración.

•Ventajas:

- Aumenta la rentabilidad del propietario sin que el propietario haga nuevas aportaciones.
- Hay deducciones fiscales para los intereses.
- El coste de capital ajeno es menor que el capital propio.

•Inconvenientes:

- La obligación de devolución hace necesaria la generación de bastantes fuentes para el pago de las deudas.
- Un endeudamiento elevado y concentrado en pocos acreedores puede condicionar las decisiones de la empresa.

Según el origen:

1.3. Fuentes de financiación internas o autofinanciación. Son fuentes obtenidas por la actividad de la empresa. Esta financiación no tiene coste adicional y aumenta la capacidad de endeudamiento de la empresa. Las reservas y las amortizaciones.

1.3.1. Tipos:

1.3.1.1. Autofinanciación de mantenimiento. Son las amortizaciones o detracciones de los ingresos para acumular los fondos necesarios para la adquisición de nuevos activos cuando se acabe la vida útil de los viejos.

1.3.1.2. Autofinanciación de enriquecimiento. Beneficios generados por la actividad de la empresa y no distribuidos entre los socios.

•Ventajas:

- Proporciona más autonomía y estabilidad, ya que no depende de la obtención externa de recursos y no tiene coste explícito.
- Tiene efecto fiscal positivo. Las amortizaciones reducen los beneficios y, por tanto, los impuestos que se han de pagar.
- Es la solución para las empresas, sobre todo pequeñas, que tiene dificultades en la obtención de financiación externa.
- Estimula la inversión.

•Inconvenientes:

- La inexistencia de coste explícito provoca inversiones poco rentables.
- La no-coincidencia entre propiedad y gestión provoca que los gestores hagan un uso excesivo de la autofinanciación.
- El aumento de la autofinanciación reduce los dividendos.

- Pocos dividendos hacen que el precio de las acciones sea más bajo en el mercado secundario.

1.4. Fuentes de **financiación externas**. Son aportaciones hechas desde fuera de la empresa:

- Aportaciones de los propietarios. Constitución y ampliación de capital. Son los fondos aportados por los socios o propietarios de la empresa.
- Subvenciones. Son aportaciones a fondo perdido –es decir, no existe obligación de devolverlas– hechas por entes ajenos a la empresa, como las administraciones públicas o la Unión Europea.
- Créditos y préstamos. Es dinero cedido, normalmente por cajas o bancos, por el que se paga un interés y existe la obligación de devolverlo.
- Empréstitos de obligaciones. Son préstamos de un importe muy grande que se han dividido en pequeñas partes para poder llegar a los pequeños accionistas.
- Leasing. Es el alquiler de bienes con la opción de adquirir su propiedad en el momento en el que se acaba el contrato pagando una cantidad denominada opción de compra.
- Descuento comercial. Es el anticipo del dinero de los cobros aplazados hecho por bancos o cajas a cambio de unas comisiones e intereses.
- Créditos de proveedores. Son el aplazamiento de los pagos a los proveedores.
- Factoring. Es la cesión de las facturas por cobrar de una empresa a otra para que gestione su cobro; ésta avanza el dinero a aquella.
- Hacienda pública acreedora. Son los aplazamientos de pagos a la Hacienda pública.

A continuación, comentaremos con más detalle algunas de estas fuentes de financiación.

Las reservas

Las reservas son beneficios que la empresa no reparte entre los propietarios y se quedan en la empresa para financiación.

Tipos de reservas:

- Reserva legal. La ley obliga a transformar parte de los beneficios en reservas de este tipo cuando no se llega a un mínimo.
- Reserva estatutaria. Los estatutos de la sociedad pueden obligar a destinar parte de los beneficios a reservas.
- Reserva voluntaria. Reserva que constituye libremente la empresa.

Las reservas se pueden destinar a lo siguiente:

- Transformarse en capital.
- Compensar pérdidas.
- Repartirse entre los socios.

El capital

El capital representa la aportación de los socios, básicamente en dinero (puede haber aportaciones no dinerarias), a la empresa para financiar su constitución y funcionamiento. Forman parte de los fondos propios o no exigibles de ésta.

Según el tipo de empresa, el capital se puede clasificar en:

- Capital. Conjunto de aportaciones del propietario de una empresa individual.
- Capital social. Valor nominal de las aportaciones de los socios de una sociedad mercantil. El capital social de una sociedad anónima está formado por acciones. La acción es la parte proporcional del capital social. El poseedor de una o más acciones tiene los derechos inherentes a ser socio de la sociedad.

Subvenciones

Las administraciones públicas otorgan subvenciones para fomentar la aplicación de las nuevas tecnologías, el respeto al medio ambiente, la adquisición de maquinaria, la contratación de trabajadores, el sostenimiento de empresas, etc. Estas aportaciones son a fondo perdido, por lo que la empresa no las tiene que devolver.

Las subvenciones pueden ser:

- Subvenciones en capital. Son las destinadas a la compra de activo no corriente, como edificios, maquinaria, equipos informáticos, programas informáticos, etc.
- Subvenciones a la explotación. Son las destinadas a la financiación del ciclo de explotación de la empresa, como compra de materias primas o contratación de mano de obra. (activo corriente)

Préstamo

Pedir dinero a un intermediario financiero, caja o banco, y pactar cómo devolverlo y qué intereses pagar es una de las operaciones financieras más comunes en la empresa.

El préstamo es una operación por la que se libra al prestatario o beneficiario una cantidad de dinero, y el beneficiario tiene la obligación, al cabo de un plazo establecido, de restituir esta cantidad (principal del préstamo), más los intereses creados.

Los elementos más importantes del préstamo son:

- Prestador: quien libra la cantidad de dinero y tiene derecho a su devolución más los intereses. Suele ser una entidad financiera, ya sea caja o banco.
- Prestatario: quien recibe la suma de dinero y tiene la obligación de devolverlo con los intereses correspondientes.
- Principal: suma de dinero que es objeto de libramiento.
- Intereses: cantidad que resulta de aplicar un determinado tipo de interés al principal.

El prestador puede pedir al prestatario garantías de la devolución del principal y del pago de los intereses. Los principales tipos de garantías son:

- Personal: es la garantía ligada a la solvencia moral y material de la persona.

- Real: cuando un determinado bien garantiza la devolución del préstamo y el pago de los intereses; cuando la garantía es un bien mueble, la figura jurídica es la prenda, y cuando la garantía es un bien inmueble, la hipoteca. Si el deudor no cumple con sus obligaciones, el prestador tiene derecho a vender el bien para poder cobrar sus derechos.
 - Aval: es la persona ajena al deudor que responde de su solvencia y se compromete a pagar las deudas en caso de que no lo haga el prestatario.
- Hay diferentes formas de amortizar el préstamo y pagar los intereses:
- Pago del principal al finalizar el préstamo y periódicamente los intereses. (Americano)
 - Pago del principal en cuotas constantes más los intereses correspondientes. (Amortización constante)
 - Pago de una cuota constante que incluye una parte destinada a la devolución parcial del principal y otra parte destinada a pagar los intereses meritos. (Francés o cuotas constantes)

Crédito

El crédito es una operación financiera que consiste en el hecho de que una entidad financiera otorga a la empresa el derecho a endeudarse hasta una determinada cantidad y durante un período de tiempo fijado. De esta manera, la entidad pone a disposición de la empresa cierta cantidad de dinero, de la que podrá disponer hasta un cierto límite, y ésta sólo pagará los intereses por las cantidades efectivamente dispuestas y no por la totalidad del crédito concedido. Éste es un buen instrumento para necesidades de financiación puntuales. Las empresas que tienen necesidades de tesorería por desfases temporales entre los pagos y los cobros lo utilizan.

Veamos las diferencias entre crédito y préstamo:

Préstamo	Crédito
Se da una cantidad fija de dinero, a devolver en una fecha también fijada por adelantado.	Se pone a disposición del prestatario sólo hasta el límite concedido y por un tiempo determinado. El prestatario puede ir tomando dinero a medida que lo vaya necesitando.
Tiene vencimiento en una fecha pactada.	Se puede renovar una vez ha vencido.
Los intereses se pagan en función del capital pendiente de amortización en cada momento.	Los intereses se pagan según las cantidades realmente dispuestas.
Devolución según un cuadro de amortización fijado en el contrato.	Devolución sucesiva hasta amortizar el total dispuesto.
La cuenta corriente asociada sólo admite imposiciones.	La cuenta corriente asociada admite saldos acreedores y deudores.
Sólo tiene obligaciones el prestatario.	Las dos partes tienen obligaciones.
Finalidad: adquisiciones de inmovilizado, necesidades fijas de capital, inversiones a largo plazo o permanentes.	Finalidad: necesidades variables de fondos (ciclo productivo o de tesorería).

Leasing

Las empresas utilizan cada vez más este sistema de financiación de las adquisiciones de sus bienes de carácter duradero, como máquinas, elementos de transporte, ordenadores, inmuebles, etc.

El leasing es una operación financiera por la que una empresa (sociedad leasing) adquiere a un proveedor un determinado bien, que cede a otra empresa que lo utiliza a cambio del pago de una cuota de alquiler. A la finalización del contrato, la empresa que utiliza el bien tiene la posibilidad de convertirse en propietaria de este si paga una cuota extra (opción de compra).

Ventajas del leasing:

- Es un instrumento eficaz y flexible para la obtención de financiación destinada a la adquisición de bienes que se destinen al desarrollo de una actividad económica, ya que permite financiar el 100% de las inversiones realizadas.
- Tiene un régimen fiscal especial que permite deducir prácticamente la totalidad de las cuotas de alquiler financiero meritadas.

Inconvenientes del leasing:

- El pago de intereses que se debe soportar y que no se daría en caso de que se comprara el bien al contado.
- Los tipos de interés suelen estar por encima de los que se aplican a los préstamos hipotecarios.
- La duración del contrato de alquiler financiero es irrevocable

Renting

El renting se da cuando la empresa alquila a una entidad de renting un bien durante un período de tiempo prefijado, con la particularidad de que el alquiler (cuota de renting) incluye el mantenimiento y las reparaciones del bien durante el plazo de la operación, así como otros gastos relacionados con su utilización, como seguros o impuestos.

Es una operación que no tiene la finalidad de que el bien pase a ser propiedad de la empresa al vencimiento del alquiler, ya que al finalizar el contrato de renting la empresa deberá devolver el bien, aunque el contrato se puede prorrogar.

Ventajas del renting:

- La empresa puede disponer de los bienes sin necesidad de utilizar fondos propios o financiación ajena para su adquisición.
- La uniformidad de los pagos en el tiempo. La utilización del renting permite convertir un coste variable e incierto (averías, mantenimientos, aumento de las tarifas de los seguros, impuestos, etc.) en un coste fijo y constante, integrado dentro de la cuota mensual del renting.
- La posibilidad de contratar un bien sustitutivo durante el tiempo que duren las reparaciones del bien objeto del contrato.
- Un ritmo más elevado de renovación de los bienes que utiliza la empresa. Al finalizar el contrato original, la empresa puede contratar otro renting con los modelos y las tecnologías más actuales, sin los problemas que presenta la reventa de los bienes obsoletos.
- El importe de las cuotas es íntegramente deducible a los efectos del impuesto sobre sociedades.

Inconvenientes del renting:

- No es una compra, la empresa no adquiere la propiedad del bien.
- La empresa debe entregar una fianza como garantía de los posibles daños que pueda sufrir el bien.
- Hay unos límites de utilización del bien que, en caso de que la empresa los supere, pueden representar un coste adicional. Por ejemplo, los coches tienen un límite de kilómetros por encima del que hay que pagar cuotas extra.
- La obligatoriedad de realizar el mantenimiento, la reparación y conservación del bien en las empresas (talleres oficiales, concesionarios, etc.) designadas por la entidad de renting.

Veamos las Diferencias entre renting y leasing:

<i>Renting</i>	<i>Leasing financiero</i>
El arrendador (el propietario que cede el uso del bien) se hace cargo de todos los gastos de mantenimiento del bien.	El arrendatario (quien utiliza el bien) queda obligado a conservar el bien y a asumir los gastos de mantenimiento.
El contrato no puede incorporar la opción de compra del bien al vencimiento.	Siempre incorpora una opción de compra al finalizar el contrato.
El arrendador soporta todo el riesgo de la inversión.	El contrato es irrevocable.
Excepto en algunos casos, se contabiliza como un arrendamiento ordinario: todas las cuotas constituyen gasto del ejercicio.	El arrendatario soporta el riesgo sobre el bien objeto de la inversión.
Todas las cuotas durante el ejercicio son fiscalmente deducibles.	Se contabiliza reconocimiento en el pasivo una deuda y en el activo un inmovilizado inmaterial y unos intereses diferidos.

Factoring

El factoring es la operación por la que la empresa cede el cobro de las facturas de los clientes a una sociedad denominada factor. Esta sociedad hace anticipos a la empresa por el importe de las facturas cedidas. El factoring es una buena opción para las empresas que no quieren gestionar el cobro a sus clientes y no quieren esperar al vencimiento de las facturas por cobrar.

Hay dos tipos de factoring según quién asume los riesgos del impago de las facturas:

- Factoring con recurso: la cesión lleva implícita una venta del crédito condicionada al buen fin de la operación. Esto quiere decir que, si al vencimiento el deudor no paga, la entidad de factoring devolverá el recibo a la empresa y le cobrará el nominal. La mecánica es similar a la del descuento bancario.

- Factoring sin recurso: se trata de una venta pura y simple del crédito, en la que la entidad de factoring asume todo el riesgo de insolvencia del deudor, contra quien deberá actuar judicialmente si éste no paga a su vencimiento, sin ningún tipo de responsabilidad hacia la empresa.

Los servicios que ofrece una empresa de factoring son:

- Análisis de la solvencia de los deudores.
- Gestión del cobro de las facturas cedidas, respetando los medios de pago que la empresa haya acordado con el comprador.
- Contabilización y, si procede, reclamación judicial.
- Opción de prever la cobertura del riesgo de insolvencia de los deudores.
- Posibilidad de obtener anticipadamente el importe de los créditos cedidos.

Ventajas del factoring:

- Reducción de los costes de gestión y control de clientes, ya que es la entidad de factoring la que se encarga de la gestión del cobro y de las reclamaciones de impagados.
- Simplificación de la estructura de la empresa, ya que no necesita un departamento de cobro.
- Mejora de la liquidez de la empresa.
- Mejora del flujo de caja, ya que permite pasar cuentas de realizable a disponible.
- En el caso de un factoring sin recurso, el cliente tiene la cobertura del riesgo de insolvencia del deudor.
- Mayor fiabilidad de los presupuestos de tesorería al no tener riesgo de insolvencia.

Inconvenientes del factoring:

- El elevado coste que tiene, en comparación con otros instrumentos financieros o de gestión de cobro. El tipo de interés aplicado es más elevado que el del descuento comercial o el de una póliza de crédito.
- Sólo se puede acceder a deudores que ofrezcan suficientes garantías de cobro. El factor puede no aceptar alguno de los créditos cedidos o exigir que el factoring sea “con recurso”.
- La entidad de factoring puede impugnar la cobertura de riesgo en caso de que existan reclamaciones de tipo comercial.
- Falta de confidencialidad de los clientes de una empresa, dado que la empresa debe entregar una lista de clientes al factor.

Descuento comercial

El descuento comercial es la modalidad de financiación del activo corriente tradicionalmente utilizada por las empresas para anticipar el cobro de sus ventas a crédito (ventas con cobro aplazado).

Una venta a crédito incorpora un derecho de cobro de un importe determinado en el futuro para el vendedor, representado por un recibo o una letra de cambio.

La figura del descuento consiste en que, en una fecha previa al vencimiento del crédito, la empresa cede a una entidad financiera su derecho de cobro y obtiene de ésta el importe del crédito minorado por los intereses correspondientes al plazo de la financiación y las comisiones y gastos aplicables.

La letra de cambio es el documento más utilizado en el descuento bancario, aunque también se utilizan otros documentos, tanto cambiarios como no cambiarios.

Créditos de proveedores y otras deudas a corto plazo

Ésta es la manera más económica que tiene la empresa para conseguir financiación. Es adecuada para la adquisición de bienes con una vida corta en la empresa y de existencias y servicios como materias primas, comunicaciones, seguros, etc.

Consideramos créditos de los proveedores, los aplazamientos que conceden éstos a la empresa en los pagos de sus derechos de cobro, normalmente son a 30, 60 o 90 días.

Este aplazamiento tiene muchas veces un coste financiero implícito por la no aplicación de un descuento por pago inmediato. La ventaja principal de este tipo de financiación es su “espontaneidad”: se concede de manera rápida, ágil y sin trámites. Sin embargo, si no se paga al contado, el coste financiero implícito por la no aplicación de un descuento por pago inmediato hace que esta financiación resulte cara.

ANEXOS

	Ventajas	Inconvenientes
Préstamo	<ul style="list-style-type: none"> La empresa puede disponer de fondos a medio y largo plazo para llevar a cabo inversiones en activos fijos que permitan generar un rendimiento superior al coste efectivo del préstamo. Todos los gastos, intereses e impuestos originados por los préstamos tienen la consideración de gasto fiscalmente deducible para la empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> El préstamo aumenta el nivel de endeudamiento (pasivo) de la sociedad y debilita su posición financiera. La empresa debe pagar las cuotas periódicas, que incluyen la parte de amortización y la de intereses por el total del importe pendiente de devolver, aunque la empresa no utilice inmediatamente la totalidad de los fondos prestados.
Crédito	<ul style="list-style-type: none"> La flexibilidad, ya que se adecua perfectamente a las necesidades de fondos de la empresa. A diferencia de los préstamos, la empresa sólo ha de pagar los intereses de la cantidad utilizada en cada momento. 	<ul style="list-style-type: none"> Comisión sobre lo no dispuesto. La necesidad de controlar la disposición del crédito para evitar que la empresa se exceda del total disponible.

	<ul style="list-style-type: none"> • Llegado el vencimiento de la póliza, existe la posibilidad de renovarla. 	
Descuento comercial	<ul style="list-style-type: none"> • Facilidad de uso. Una vez formalizado el contrato de descuento con la entidad bancaria, sólo hay que presentar a la entidad financiera una relación para que de manera prácticamente inmediata el banco abone a la empresa el importe nominal de los efectos descontados menos los intereses y los gastos. • La entidad financiera se encargará de la gestión del cobro de cada efecto, de manera que elimina la carga administrativa de reclamar el cobro a su vencimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • El descuento bancario es un instrumento caro porque los tipos de interés aplicados son altos. • Los intereses se deducen del importe nominal que la empresa lleva a descontar. • Si los derechos de cobro se instrumentan en letras de cambio y pagarés, se deberá pagar el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentales (timbrado del efecto). • La entidad financiera considera la operación “condicionada al buen fin”. • Esto significa que, si al vencimiento el deudor no paga, la entidad cargará a la empresa el importe nominal del efecto más las comisiones y gastos que ocasione el impago. • La entidad financiera se reserva el derecho de no descontar aquellos efectos de una remesa que considere que pueden resultar impagados.

Tipos de leasing:

- Leasing operativo. Contrato cuya finalidad principal no es obtener financiación para la adquisición del bien por parte del arrendatario, sino exclusivamente la cesión del uso del bien durante un período de tiempo determinado.
- Leasing financiero. Contrato por el que el arrendador se obliga a ceder el uso de un bien de su propiedad al arrendatario a cambio de una renta periódica, incorporando una opción de compra que el arrendatario podrá ejercer al final del período de vigencia del contrato.
- Leasing mobiliario. El objeto del contrato son bienes muebles (maquinaria, vehículos, material informático, equipos médicos, etc.).
- Leasing inmobiliario. Financiación de inmuebles acabados, nuevos, utilizados o en construcción, destinados a usos empresariales, como naves industriales, locales comerciales, oficinas, centros logísticos, hoteles, etc.

- Leasing normal. El proveedor, la empresa de leasing y el arrendatario son personas diferentes.
- Lease-back. La empresa vende a la entidad financiera unos activos patrimoniales, habitualmente solares y edificios, y a continuación los alquila mediante un contrato de leasing, es decir, incorporando una opción de compra.

Tipos de renting:

- Bienes inmuebles, como, por ejemplo, oficinas, naves industriales, almacenes, etc.
- Bienes muebles tangibles, como, por ejemplo, vehículos, ordenadores, equipos de telefonía y equipamientos de oficina y maquinaria.
- Bienes muebles intangibles, como, por ejemplo, software informático, licencias o patentes.

Obligaciones de la sociedad renting:

- Librar los bienes objeto del contrato.
- Poner en funcionamiento, y en los locales de la empresa arrendataria, los bienes.
- Mantener en perfecto estado de funcionamiento los bienes y someterlos a las revisiones periódicas necesarias.

Obligaciones de la empresa arrendataria:

- Pagar las cuotas pactadas como precio del arrendamiento.
- Entregar una determinada cantidad de dinero en concepto de garantía del cumplimiento de las obligaciones contraídas.
- No destinar los bienes a un uso diferentes del especificado.
- No ceder a terceros la utilización del bien sin la autorización previa por escrito del arrendador.
- Tener cuidado del bien sin abusar de su uso.
- Comunicar al arrendador cualquier deficiencia en el funcionamiento del bien y no efectuar reparaciones por su cuenta.
- Facilitar la inspección y comprobación del uso por parte de la sociedad de renting.