

TEMA-8.pdf



Anónimo



Ingeniería, Empresa y Sociedad



1º Grado en Ingeniería Informática



**Escuela Técnica Superior de Ingenierías Informática y de Telecomunicación
Universidad de Granada**

Estudiar **sin publi** es posible.

Compra Wuolah Coins y que nada te distraiga durante el estudio.



TEMA 8: LA DIRECCIÓN FINANCIERA

8.1 LA DIRECCIÓN FINANCIERA Y SUS OBJETIVOS

La dirección financiera se encarga de todas las decisiones de inversión y de financiación que se llevan a cabo dentro de la empresa. Durante el desarrollo de la actividad empresarial, la empresa necesita disponer de recursos financieros, tanto para financiar sus inversiones como para hacer frente al pago de los gastos que continuamente se derivan de las mismas. Hay que tener cuidado ya que las oportunidades para invertir son casi infinitas, pero los recursos financieros para llevarlas a cabo son limitadas.

Aunque la decisión de invertir está fuertemente influida por la rentabilidad que se espera obtener con dicha inversión, no se debe olvidar que los límites a la inversión van a estar determinados por la capacidad de información que tenga la empresa.

La empresa debe conseguir la rentabilidad de las inversiones sea superior al coste de su financiación. Por lo tanto, los principales objetivos de la dirección financiera son:

- *Utilizar de forma óptima los recursos financieros*, evaluando y seleccionando los mejores proyectos de *inversión*.
- *Analizar la mejor manera de financiar los proyectos de inversión* elegidos. Por lo tanto, se debe determinar la estructura óptima del capital de la empresa con el fin de maximizar su valor de mercado.
- Determinar el punto de equilibrio financiero de la empresa, de manera que ésta pueda hacer frente a todas sus deudas financieras a medida que vayan venciendo.

8.2 LA INVERSIÓN

8.2.1 Definición Y Tipos De Inversión De La Empresa.

- *Inversión* → Materialización de los recursos financieros en bienes de consumo y de equipo. Es decir, son todos los desembolsos destinados a la adquisición de bienes inmovilizado. Pero en un sentido amplio, la inversión engloba no sólo la adquisición de bienes de equipo, sino también la adquisición de mercancías, materias primas, materiales entre otros. Por lo tanto, se dice que todas las inversiones que hace la empresa determinan su estructura económica.

Dichas inversiones se reflejan en el activo del balance el cual se divide en dos masas patrimoniales, atendiendo al tiempo que permanecen los elementos en la empresa: el *activo no corriente* y el *activo corriente*.

- *Activo corriente* → Se compone de las *inversiones de funcionamiento* que permanecen en la empresa por un período de tiempo inferior al ejercicio económico y que se recuperan a través de su proceso productivo. Se puede desagregar en:
 - *Existencias*. Compuesto por todos los bienes adquiridos por la empresa para venderlos directamente o para transformarlos durante el proceso productivo, así como los productos en cursos de fabricación, los productos terminados y los envases y los embalajes.



WUOLAH

- *Deudores comerciales, otras cuentas a cobrar e inversiones a corto plazo.* Compuesto por los bienes o derechos que pueden convertirse en dinero con cierta rapidez, como los préstamos con vencimiento cercano o los créditos concedidos a clientes.
- *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.* Compuesto por todos aquellos valores que ya son o que pueden ser transformados en dinero sin coste alguno, como la tesorería o las cantidades depositadas en las cuentas corrientes que tenga la empresa en las entidades financieras.
- *Activo NO corriente* → Se compone de las *inversiones de estructura* que permanecen en la empresa por un período de tiempo superior a un ejercicio económico, un año. Un ejemplo sería las inversiones permanentes vinculadas a la adquisición o renovación del inmovilizado.

Adicionalmente la delimitación de las inversiones según el punto de vista contable, existen otras calificaciones que delimitan los diversos tipos de inversión que la empresa puede cometer atendiendo diferentes criterios.

TIPOS DE INVERSIONES	DEFINICIÓN
Según la finalidad de la inversión	
<i>Inversiones de sustitución o mantenimiento.</i>	Dedicada a sustituir los elementos obsoletos del equipo productivo por otros nuevos
<i>Inversiones de reemplazamiento.</i>	Destinadas a mejorar la capacidad de producción de la empresa para, por ejemplo, atender a una mayor demanda del mercado.
<i>Inversiones de ampliación de la línea de productos/servicios o mercados.</i>	Destinadas a mejorar las características de los productos/servicios de la empresa o a la introducción de nuevos productos/servicios.
<i>Inversiones obligatorias.</i>	Las que ha de realizar la empresa para cumplir normativas, homologaciones, etc.
Según las relaciones entre inversiones	
<i>Inversiones complementarias.</i>	Cuando la realización de una inversión facilita la realización de las restantes.
<i>Inversiones acopladas.</i>	Cuando la realización de una inversión exige la realización de otras.
<i>Inversiones sustitutivas.</i>	Cuando la realización de una inversión dificulta a la demás.
<i>Inversiones mutuamente excluyentes o incompatibles.</i>	Cuando la realización de una inversión excluye la realización de otras.
<i>Inversiones independientes.</i>	Cuando no guardan relación entre sí.
Según el signo de los flujos netos de caja	

<i>Inversiones simples.</i>	Aquellas en las que todos los flujos netos de caja son positivos, a excepción del desembolso inicial.
<i>Inversiones no simples.</i>	Aquellas que, además del desembolso inicial, incluyen algún flujo neto de caja negativo.

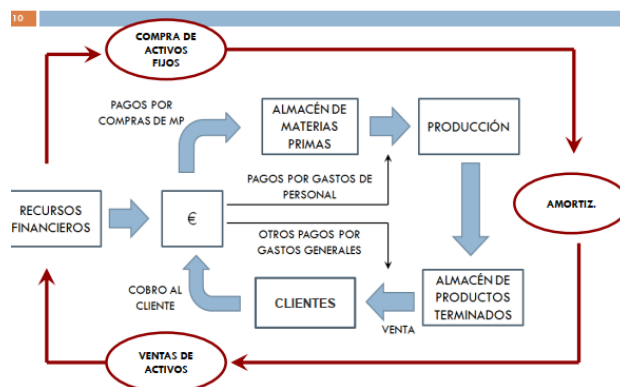
8.2.2 Los Ciclos De La Inversión De La Empresa.

Dentro de las inversiones también se pueden distinguir aquellas que se recuperan a través de un ciclo a corto plazo y aquellas otras que se recuperan atendiendo a un ciclo a largo plazo.

- *Largo plazo* → Se distinguen aquellos activos no corrientes que son amortizables, es decir, que se desprecian al prestar su función productiva o por el mero transcurso del tiempo. Como, por ejemplo, los edificios, la maquinaria. Y aquellos que no son amortizables, por ejemplo, los solares.
 - Mediante el cálculo del período medio de permanencia de ambos tipos de inmovilizados en la empresa se obtendrá una estimación de la duración del ciclo a largo plazo de la empresa.
- *Corto plazo* → Se llama ciclo de explotación o ciclo dinero-mercancías-dinero. Las inversiones que forman parte del ciclo a corto plazo hacen referencia a la recuperación del dinero invertido en el proceso productivo de la empresa. A la duración de dicho ciclo se le denomina *Período Medio de Maduración (PMM)*, el cual se define como el tiempo que por término medio tarda en volver a caja el dinero que ha salido de la empresa para hacer frente a las exigencias de la actividad productiva.
 - Para las empresas que se dedican a la fabricación y comercialización de productos, el PMM está compuesto por:
 - *PMa* → Período medio de aprovisionamiento o almacenamiento de los inputs. O término medio de los materiales que permanecen en el almacén en espera de su posterior utilización.
 - *PMfa* → Período medio de fabricación. Tiempo que por término medio tardan en fabricarse los productos.
 - *PMv* → Período medio de venta. Tiempo que por término medio tardan en venderse los productos una vez fabricados.
 - *PMc* → Período medio de cobro. Tiempo que por término medio tardan en pagar los clientes.
 - Hay que ir con cuidado porque, en caso de que la empresa obtenga un aplazamiento de pago por parte de sus proveedores, puede distinguirse:
 - *PMMe* → Período medio de maduración económico. Compuesto por la suma de los cuatro períodos previamente comentados.
 - *PMMf* → Período medio de maduración financiero. Se calcula como la diferencia entre el período medio de maduración económico y el período medio de pago.
 - *PMp* → Tiempo que tardan en ser pagados los proveedores de los inputs.
 - $PMM = \text{Tiempo (número de días) que tarda en recuperarse 1 u.m. invertida en el ciclo de explotación (actividad productiva de la empresa).}$
 - **$PMM = PMa + PMfa + PMv + PMc$**

DIFERENCIAS ENTRE PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN ECONÓMICO Y FINANCIERO

$$\begin{aligned} \text{PMMe} &= \text{PMa} + \text{PMfa} + \text{PMv} + \text{PMc} \\ \text{PMMf} &= \text{PMa} + \text{PMfa} + \text{PMv} + \text{PMc} - \text{PMp} = \text{PMMe} - \text{PMp} \end{aligned}$$



8.2.3 Factores A Considerar Para Llevar A Cabo La Inversión De La Empresa.

A la hora de evaluar las oportunidades de inversión para la empresa habrá que tener en cuenta dos factores básicos que determinarán su grado de viabilidad:

- *Nivel de rentabilidad que la inversión ha de proporcionar* → Factor clave para valorar un proyecto de inversión. Es decir, en cuánto hace aumentar el valor de la empresa la puesta en marcha del proyecto. Para simplificarlo, la rentabilidad se define como *la medida en términos relativos del beneficio que obtiene la empresa*. Pero el beneficio de la empresa es una variable que incluye determinados sesgos, como los diferentes criterios valorativos de las existencias o las diferencias en el cálculo de los sistemas de amortización que se apliquen a los activos, entre otros.
 - Estos sesgos hacen del beneficio una medida más objetiva, concretamente los flujos de dinero líquido. Si en lugar de evaluar la diferencia entre ingresos y costes se consideran los cobros y pagos, se elimina el efecto subjetivo que supone la determinación del beneficio, al menos antes del cálculo de los impuestos, ya que no se consideran ni la amortización ni el criterio de valoración de existencias.
- *Consideración del valor del dinero en el tiempo* → De toda la vida, se prefiere el dinero ahora que no en futuro. Es lógico por el incremento sostenido en el nivel de precios (inflación) hace que una determinada cantidad de dinero hoy permita disfrutar de una capacidad adquisitiva mayor que en momentos temporales posteriores. Si se aplica en los potenciales proyectos de inversión de la empresa, si se inmoviliza una cantidad de dinero en la actualidad es lógico esperar para obtener una ganancia futura superior, que permita tener la misma capacidad adquisitiva actual. Pero si no se tuviera inflación, el hecho de no recibir una cantidad de dinero en la actualidad elimina la posibilidad de invertir dicha cantidad en otra inversión capaz de generar ganancias, produciéndose un *coste de oportunidad*.

Estudiar **sin publi** es posible.

Compra Wuolah Coins y que nada te distraiga durante el estudio.



- Por lo tanto, la existencia de este coste de oportunidad a la hora de invertir implica que no es indiferente disponer de una determinada cantidad de dinero en el momento actual que hacerlo en momentos posteriores.

8.2.4 Las Variables De La Inversión Desde Un Punto De Vista Financiero.

Cuando ya se han considerado todos los factores que influyen en la toma de decisiones relativa a la inversión que ha de realizar la empresa, es necesario conocer las variables de las que se compone cualquier proyecto de inversión:

- *El desembolso inicial (A_0)* → Representa la expresión monetaria de la inmovilización de recursos financieros necesarios para llevar a cabo la inversión, es decir, el pago que origina la adquisición de elementos del activo.
- *El horizonte temporal de la inversión (n)* → Representa el número de períodos de tiempo (normalmente años o ejercicios económicos) durante los cuales se originan las corrientes de cobros y pagos del proyecto, es decir, el período de tiempo desde que se hace efectivo el desembolso inicial hasta que se producen los últimos cobros y/o pagos de la inversión.
- *El flujo neto de caja o cash-flow de tesorería (Q_j)* → Representa las entradas o cobros (C_j) y salidas o pagos (P_j) de dinero líquido que se producen en cada uno de los períodos del proyecto de inversión. Su fórmula es:

$$Q_j = C_j - P_j$$

8.2.5 Métodos De Selección De Inversiones.

Debido al diferente valor del dinero en el tiempo como consecuencia de la pérdida de valor adquisitivo provocada por el efecto inflacionista y el coste de oportunidad, no es indiferente el hecho de valorar las inversiones en uno u otro momento del tiempo.

Hay una amplia variedad de métodos que se pueden usar para seleccionar las inversiones que aportan un mayor valor a la empresa, dividiéndose en dos grandes grupos:

- *Métodos estáticos* → Son aquellos en los que se omite la influencia de valor del dinero en el tiempo.
- *Métodos dinámicos* → Son aquellos que exigen que las magnitudes monetarias sean homogéneas, es decir, que estén referidas todas ellas a un mismo momento del tiempo.

El principal inconveniente de los métodos estáticos respecto a los métodos dinámicos es que para su cálculo utilizan magnitudes que son heterogéneas en el tiempo (obtenidas en diferentes momentos temporales). Es un inconveniente debido a que después de homogeneizar las magnitudes, es posible que la jerarquía establecida en base a los métodos estáticos para diferentes proyectos de inversión varíe considerablemente.

Métodos estáticos de selección de inversiones

1. *Criterio de flujo neto de caja total.* Consiste en calcular la diferencia entre la suma de todos los cobros generados y la suma de todos los pagos originados durante



WUOLAH

la duración de la inversión, incluyendo el desembolso inicial. Entonces su cálculo es:

$$FNCT = -A_0 + \sum_{j=1}^n Q_j$$

Para que la inversión resulte aceptable, el resultado de dicha operación debe ser positivo. En caso de poder escoger entre varios, siempre se cogerá aquel que tenga un mayor FNCT.

Hay una variante que es por unidad monetaria comprometida, que consiste en calcular el cociente compuesto por el FNCT y el desembolso de la inversión. Y se considera aceptable el proyecto que arroje un valor mayor a 0, y será preferible el proyecto que arroje un mayor valor.

$$FNCT \text{ por unidad comprometida} = \frac{-A_0 + \sum_{j=1}^n Q_j}{A_0}$$

Una segunda variante sería el FNCT medio anual por unidad monetaria comprometida. Intenta subsanar el principal inconveniente de la fórmula anterior en relación a la falta de consideración del tiempo necesario para obtener FNC. Será aceptable el proyecto mayor a 0, y preferible el que tenga un mayor valor. Para ello:

$$FNCT \text{ medio anual por unidad monetaria comprometida} = \frac{\frac{-A_0 + \sum_{j=1}^n Q_j}{A_0}}{n}$$

2. *Criterio del plazo de recuperación o pay-back estático.* Es el tiempo que se tarda en recuperar el desembolso inicial con los flujos netos de caja generados durante el desarrollo de dicho proyecto. Siguiendo este criterio, un proyecto de inversión será aceptable siempre que cumpla el plazo de recuperación de referencia fijado por el decisor. Si hay varios proyectos que cumplan ese plazo de referencia, será preferible aquel proyecto cuyo plazo de recuperación sea más corto.
 - a. Al no considerarse el valor del dinero del tiempo conjuntamente con el otro inconveniente que es el no tener en cuenta los flujos netos de caja obtenidos más allá del plazo de recuperación. Es decir, este método puede llevar a renunciar a proyectos de inversión realmente rentables que generen altos flujos netos de caja positivos, pero después de haber alcanzado el plazo de recuperación.

Métodos dinámicos de selección de inversiones

Los métodos dinámicos basan su cálculo en la homogenización temporal de las cantidades monetarias utilizadas. Es decir, estos métodos aplican un coeficiente corrector gracias al cual sí resulta factible la realización de la comparación temporal y posterior toma de decisiones de inversión de la empresa. Por lo tanto, para su utilización será necesario delimitar cuál será el coeficiente corrector a aplicar en los flujos netos de caja (lo mismo que *tasa de actualización*), el cual representa el valor del dinero en el tiempo.

1. *Criterio del plazo de recuperación o pay-back dinámico.* Es el tiempo que se tarda en recuperar el desembolso inicial, usando para ello el valor actualizado de los flujos netos de caja generados durante el desarrollo de ese proyecto. Un proyecto de inversión será aceptable siempre que cumpla el plazo de

recuperación de referencia fijado por el decisor. Si en varios se cumple, será preferible aquel proyecto cuyo plazo de recuperación sea más corto.

- a. Aunque aquí se palia el inconveniente de la no consideración del valor del dinero en el tiempo mediante la actualización de flujos netos de caja, este método, al igual que el pay-back estático, sigue sin tener en cuenta los flujos netos de caja obtenidos con posterioridad al plazo de recuperación.

2. *Criterio del valor actual neto (VAN).* La empresa deberá decidir sobre la conveniencia de emprender un proyecto de inversión que consta de un determinado desembolso inicial y que generará diversos flujos netos de caja actualizados, atendiendo a la tasa elegida por el decisor, denominada k durante un determinado horizonte temporal. Por lo tanto, el decisor deberá homogeneizar los flujos netos de caja generados, llevándolos a un mismo momento del tiempo. El criterio del VAN utiliza el momento actual para dicha homogeneización: calculando la suma de todos los flujos netos de caja futuros descontando el desembolso inicial. Suponiendo una tasa de actualización diferente para cada período:

$$VAN = -A_0 + \frac{Q_1}{1+k_1} + \frac{Q_2}{(1+k_1) * (1+K_2)} + \dots + \frac{Q_n}{\prod_{j=1}^n (1+K_j)}$$

Ofrece una medida de la rentabilidad absoluta neta de un proyecto de inversión. El resultado es absoluto porque viene expresado en u.m. y es neto porque se descuenta el valor de k . Serán aceptables todos los VAN positivos y el que su positivo sea superior.

3. *Criterio de la tasa interna de rentabilidad (TIR).* Supone el cálculo del valor actualizado de todos los flujos netos de caja futuros descontando el desembolso inicial. Calcula la rentabilidad relativa bruta de un proyecto de inversión, obteniendo un resultado relativo (tanto por ciento) y bruto porque no se tiene en cuenta el valor de k . Se define como la obtención de un valor de la tasa de descuento (r) que hace igual a 0 VAN.

$$0 = -A_0 + \frac{Q_1}{1+r} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+rn)^n} = -A_0 + \sum_{j=1}^n \frac{Q_j}{(1+r)^j}$$

Un proyecto rentable será aceptable siempre que la exigencia de rentabilidad sea menor que la TIR obtenida. El que tenga la TIR superior será preferible al del menor. También se puede obtener la *rentabilidad relativa neta* de la inversión.

$$rn = r - k$$

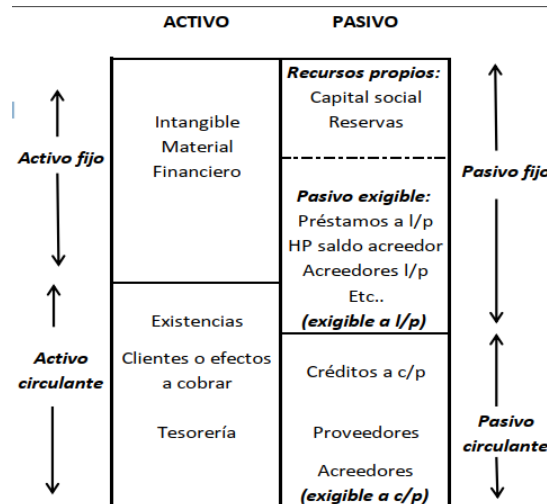
Será aceptable siempre que rn sea mayor que 0 y preferible el superior.

UN PROYECTO DE INVERSIÓN	VAN	TIR	Rn
será aceptable si	Positivo y mayor que 0	$R > k$	$Rn > 0$
será rechazado si	Negativo	$R < k$	$Rn < 0$
será indiferente si	Igual a 0	$R = k$	$Rn = 0$

8.3 LA FINANCIACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

El activo o estructura económica de la empresa está constituido por el conjunto de bienes y derechos que necesita una empresa para llevar a cabo su actividad. La empresa también debe disponer de recursos monetarios necesarios para poder adquirir

esos elementos que componen la inversión. Se conocen como recursos financieros o fuentes de financiación, y engloban el conjunto de deudas y obligaciones que debe satisfacer una empresa en el desarrollo de su actividad. Dentro del balance de situación de la empresa, los recursos financieros aparecen bajo la denominación de *patrimonio neto y pasivo*.



La financiación obtenida por la empresa en el transcurso de su actividad económica es uno de los aspectos más importantes que los directivos deben tener en cuenta con el fin de conseguir la supervivencia o el crecimiento de la misma a lo largo del tiempo. No sólo será relevante determinar la cantidad óptima de recursos que va a necesitar la empresa para financiar su estructura económica, sino que también va a ser imprescindible que la obtención de esa financiación se consiga en las mejores condiciones posibles, tanto en costes (tipo de interés, comisiones entre otros), como en plazos de devolución y garantías exigidas.

El pasivo o estructura financiera de la empresa puede analizarse considerando diferentes criterios de clasificación.

1. Propiedad de los recursos

RECURSOS PROPIOS

Capital social
Reservas
Prima de Emisión

RECURSOS AJENOS

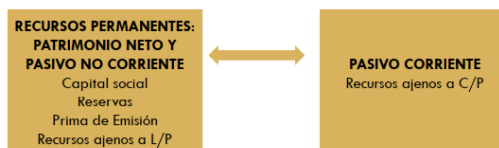
Recursos ajenos a L/P
Recursos ajenos a C/P

Estudiar sin publi es posible.

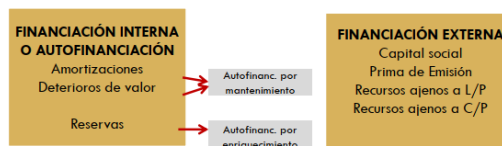
Compra Wuolah Coins y que nada te distraiga durante el estudio.



2. Tiempo de vinculación de los recursos



3. Según la procedencia de los recursos



8.3.1 Estructura Financiera Según La Propiedad De Los Recursos Financieros.

Esta primera clasificación permite dividir la estructura financiera de la empresa en:

- **Recursos propios.** Están constituidos por aquellos recursos financieros aportados directamente a la empresa por sus socios o propietarios, tanto al constituirse la misma como en posteriores ampliaciones (*capital social*), más la parte de los beneficios obtenidos por la empresa en los diferentes ejercicios económicos que no han sido distribuidos entre sus en forma de dividendos (*reservas*). Los recursos propios se caracterizan porque son la fuente de financiación más estable de la empresa, ya que no es necesario devolverlos en un plazo determinado y, además, porque no conllevan un coste explícito asociado, es decir, la empresa no tiene que pagar un tipo de interés por su utilización. Sí puede considerarse un coste implícito o de oportunidad.
- **Recursos ajenos.** Son los recursos financieros que la empresa obtiene del exterior, de fuentes distintas a los socios. A diferencia de los recursos propios, los recursos ajenos se caracterizan porque la empresa sí tiene la obligación de devolverlos en un plazo determinado y, además, se debe asumir un determinado coste (el tipo de interés) por su utilización. Algunos ejemplos son los préstamos obtenidos por la empresa tanto a largo como a corto plazo o el descuento comercial, entre otros.

EJEMPLOS DE RECURSOS AJENOS	CONCEPTO
Créditos y préstamos	El contrato de préstamo es aquel por el que la entidad financiera entrega al cliente una determinada cantidad de dinero, estableciéndose por medio de un contrato la forma de devolver el dinero y sus intereses. Puede ser una operación a corto, medio o largo plazo. En cambio, el crédito en cuenta corriente es aquel por el que el banco autoriza al acreditado a disponer, durante el plazo de vigencia, hasta un límite establecido en la póliza de



WUOLAH

	crédito. Suele ser una operación a corto plazo.
Leasing	Es una fórmula de arrendamiento financiero que se utiliza para la adquisición de bienes de equipo.
Emisión de obligaciones por parte de la empresa	Forma de financiación de una sociedad que acude al mercado para solicitar un préstamo conjuntamente a un gran número de inversores, dividiendo la deuda en pequeñas participaciones.
Factoring	Consiste en la cesión de la deuda a favor de la empresa a una empresa financiera que se encargará de su cobro pudiendo ésta asumir, o no, el riesgo de insolvencia de los clientes (<i>factoring</i> sin y con recurso)
Descuento comercial	Consiste en la anticipación por la entidad financiera del valor de los efectos a favor de la empresa antes de su vencimiento.

8.3.2 Estructura Financiera Según El Tiempo De Vinculación De Los Recursos Financieros.

Esta segunda clasificación permite dividir la estructura financiera de la empresa en recursos permanentes y pasivo corriente.

- *Recursos permanentes* → Están formados por aquellos productos recursos financieros utilizados por la empresa que, o bien no tiene la obligación de devolverlos (*patrimonio neto*), o teniendo la obligación de devolverlos su plazo de devolución es superior a un año (*pasivo no corriente*). Dentro del patrimonio neto se incluyen los recursos propios, es decir, el capital social de la empresa y las reservas.
- *Pasivo corriente* → Constituido por los recursos financieros que la empresa debe devolver en un plazo de tiempo inferior o igual a un año, *recursos ajenos a corto plazo*.

Las amortizaciones y los deterioros del valor se encuentran situados a medio camino entre los recursos permanentes y el pasivo corriente. Se consideran dentro del grupo del pasivo corriente sólo en el año de su aplicación (por ejemplo, en el caso de la amortización, ésta se considera pasivo corriente solamente el año en el que se procede a la renovación del inmovilizado), y se consideran recursos permanentes para el resto de los años.

8.3.3 Estructura Financiera Según El Origen O La Procedencia De Los Recursos.

La tercera clasificación permite dividir la estructura financiera de la empresa en:

- *Financiación interna o autofinanciación* → Formada por los recursos financieros generados por el interior de la empresa. Se incluyen, reservas, amortizaciones y deterioros de valor.
 - *Autofinanciación neta* → Reservas.
 - *Autofinanciación por mantenimiento* → Amortizaciones y deterioros de valor.

- *Financiación externa* → Formada por los recursos financieros que no son generados por la propia empresa. Se incluye el capital social, la prima de emisión de acciones y los recursos ajenos tanto a largo (pasivo no corriente) como a corto plazo (pasivo corriente).
 - *La prima de emisión de acciones* está formada por las aportaciones directas que hacen los accionistas que adquieren nuevas acciones de la empresa cuando se produce una ampliación de capital con un valor de emisión superior al valor nominal.

La financiación interna o autofinanciación

Como ya se ha dicho la financiación interna puede ser de dos tipos:

1. *Autofinanciación de mantenimiento: la amortización técnica.* El objetivo es mantener la capacidad productiva de la empresa, procediendo a la renovación de los activos no corrientes conforme se van deteriorando o van quedando obsoletos. Se define como la cuantificación en términos monetarios de la depredación o de pérdida de valor que, por diversas razones, sufren los elementos de activo no corriente. Esta depredación puede ser:

- a. *Física* → Recoge la pérdida de valor que sufren los elementos del activo no corriente debido a su utilización dentro del proceso productivo de la empresa o, en algunos casos, simplemente debido al tiempo.
- b. *Obsolescencia* → Recoge la pérdida de valor que pueden sufrir los elementos del activo no corriente por quedarse obsoletos o fuera de uso. Aparece en tres situaciones:
 - i. Aparición de adelantos tecnológicos que dejan anticuados ciertos elementos del activo no corriente de la empresa.
 - ii. Los cambios que se pueden producir en la retribución de algún factor productivo utilizando dentro del proceso productivo de la empresa.
 - iii. Las alteraciones producidas en la demanda del mercado que hacen que los elementos del activo no corriente dejan de ser rentables para la empresa porque ya no tienen una dimensión óptima.
- c. *Agotamiento o caducidad* → Recoge la pérdida de valor que sufren los elementos del activo no corriente utilizados en una determinada actividad finalizada y que no se pueden volver a usar en ninguna otra. Por ejemplo, la explotación de una mina o una concesión administrativa para explotar una autopista.

Mediante la amortización técnica la empresa puede determinar con mayor rigor el coste de fabricación de su producto, ya que la cuantificación de la depreciación de los elementos del activo no corriente es un coste adicional que se debe tener en cuenta, junto con el resto de costes de fabricación del servicio, tales como el consumo de materias primas, las retribuciones a la mano de obra o el pago de suministros, alquileres, seguros, etc. Esto redundará en un menor pago de impuesto de sociedades por parte de la empresa, ya que la inclusión de la amortización técnica, al suponer un mayor coste, disminuye el beneficio obtenido por la misma.

Por otra parte, también cumple una función financiera dentro de la empresa. Puesto que los fondos generados con la amortización tienen una finalidad muy concreta, que no es otra que proceder a la renovación de los elementos del activo no corriente cuando

finalice su vida útil, hasta que llegue este momento la empresa puede, y debe, utilizar estos fondos con el fin de obtener una mayor rentabilidad.

La función financiera de la amortización es el uso que la empresa otorga a esos fondos mientras llega el momento de la renovación de los elementos del activo no corriente.

2. *La autofinanciación de enriquecimiento: las reservas.* El objetivo de esta segunda modalidad de autofinanciación es financiar proyectos de inversión que permiten aumentar la capacidad productiva de la empresa. Las reservas se constituyen por la parte del beneficio obtenido por la empresa y que no es distribuido entre sus socios o propietarios en forma de dividendos.

Existen varios tipos de reservas:

- *Legales* → Son las que son obligatorias de constituir por ley.
- *Voluntarias* → Constituidas libremente por la empresa.
- *Especiales* → Las establecidas por cualquier disposición legal con carácter obligatorio. Se incluyen las reservas por capital amortizado, las reservas estatutarias, las reservas por fondo de comercio, las reservas por acciones propias aceptadas en garantía, etc.

Las principales ventajas del uso de la autofinanciación por enriquecimiento son:

- Mayor autonomía financiera de la empresa, ya que los fondos han sido generados por ella y no hay que devolverlos a ninguna entidad financiera.
- La empresa no debe pagar nada para su utilización.
- Para empresas con poca o con nula capacidad de endeudamiento, es prácticamente la única fuente de financiación que pueden utilizar. Concretamente, es el caso de las PYMES.

Pero los inconvenientes:

- Son recursos financieros que se generan de forma discontinua, ya que dependen de la obtención de beneficios por parte de la empresa. Debido a ello, es posible que en un momento concreto la empresa pierda la oportunidad de intervenir en algún proyecto rentable porque no dispone de los recursos necesarios para llevarlo a cabo.
- Puesto que el coste del uso de estos recursos es nulo para la empresa, se puede caer en el error de invertirlos de forma inapropiada o apresurada en proyectos de inversión de escasa rentabilidad

8.4 EL EQUILIBRIO FINANCIERO DE LA EMPRESA

La actividad que lleva a cabo una empresa es posible gracias a los recursos obtenidos de unas fuentes de financiación determinadas. Para el buen funcionamiento de la empresa, es necesario que el dinero generado por dicha actividad sea suficiente para atender a las diferentes obligaciones de pago que se derivan de la misma.

Una vez analizada la clasificación de la estructura financiera de la empresa en función del tiempo de vinculación de los distintos recursos financieros, parece lógico pensar que la situación de equilibrio financiero de la empresa sea aquella en la que los elementos del activo no corriente, que son los que usa la empresa durante un largo período de tiempo, se financien con *recursos permanentes*, es decir, recursos cuyo plazo de devolución sea también largo. Y que los elementos del activo corriente que son los que

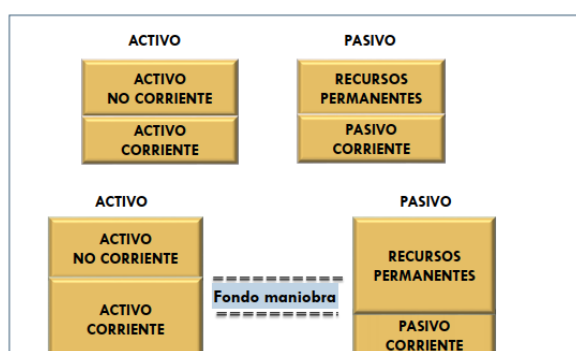
Estudiar **sin publi** es posible.

Compra Wuolah Coins y que nada te distraiga durante el estudio.



usa durante un corto período de tiempo, se financien con recursos cuyo plazo de devolución sea también corto, *pasivo corriente*.

Este planteamiento puede poner en peligro la solvencia financiera de la empresa, ya que en el momento en que se produzca algún desfase temporal entre las corrientes de pagos y cobros procedentes del ciclo a corto plazo de la empresa o ciclo de explotación, la empresa podría entrar en una situación de insolvencia técnica o suspensión de pagos.



Para poder evitarlo se debe conseguir que sus capitales permanentes sean superiores a la cantidad necesaria para financiar no sólo el activo no corriente, sino también parte del activo corriente. A este excedente se le conoce como *fondo de maniobra*, *fondo de rotación* o *capital de trabajo*, y constituye una especie de fondo de previsión o de garantía que permite a la empresa hacer frente a los desfases temporales que se puedan producir entre los pagos y cobros procedentes de su ciclo de explotación.

Teóricamente, un fondo de rotación negativo es una situación inapropiada para la empresa, ya que está no va a poder hacer frente a sus deudas a corto plazo y, si esto no cambia, la empresa podría entrar en una situación de suspensión de pagos, sobre todo en épocas de restricciones crediticias o de recesión económicas.

El fondo de rotación puede calcularse de cualquiera de estas tres formas:

- Diferencia entre activo corriente y pasivo corriente.
- Diferencia entre recursos permanentes y activo no corriente.
- Suponiendo que el activo no corriente está financiado íntegramente con recursos permanentes, el fondo de rotación es la parte del activo corriente que se financia con recursos permanentes.



WUOLAH

ACTIVO NO CORRIENTE	RECURSOS PERMANENTES
CAPITAL CIRCULANTE	FONDO DE MANIOBRA
ACTIVO CORRIENTE	PASIVO CORRIENTE