

TEMA 11. ANÁLISIS DE VIABILIDAD III: PLAN FINANCIERO



8/3/2010

Introducción

Un aspecto fundamental en todo proyecto consiste en conseguir los recursos financieros necesarios y suficientes para acometer el proyecto de inversión. En este tema veremos las distintas posibilidades que tiene una empresa para conseguir recursos financieros.

TEMA 11. ANÁLISIS DE VIABILIDAD III: PLAN FINANCIERO

INDICE

11.1. INTRODUCCIÓN

11.2. LA FINANCIACIÓN EN LA EMPRESA

11.2.1. **CONCEPTOS**

11.2.2. **TIPOS**

11.2.2.1. **POR SU PROCEDENCIA**

11.2.2.2. **POR SU TITULARIDAD**

11.2.2.3. **POR SU DURACIÓN**

11.2.3. **EL PROBLEMA FUNDAMENTAL DE LA FINANCIACIÓN EN LA EMPRESA**

11.3. EL PERÍODO DE MADURACIÓN Y EL FONDO DE MANIOBRA

11.3.1. **PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN**

11.3.1.1. **PLANTEAMIENTO**

11.3.1.2. **CONCEPTO**

11.3.1.3. **COMPOSICIÓN**

11.3.1.4. **ANÁLISIS**

11.3.1.5. **CÁLCULO**

11.3.2. **FONDO DE MANIOBRA**

11.3.2.1. **PLANTEAMIENTO**

11.3.2.2. **CONCEPTO**

11.3.2.3. **COMPOSICIÓN**

11.3.2.4. **ANÁLISIS**

11.3.2.5. CÁLCULO

11.4. LA FINANCIACIÓN EXTERNA

- 11.4.1. **CONCEPTO**
- 11.4.2. **FINANCIACIÓN EXTERNA A CORTO PLAZO**
- 11.4.3. **FINANCIACIÓN EXTERNA A LARGO PLAZO**
- 11.4.3. **RELACIÓN ENTRE AMBOS TIPOS DE FINANCIACIÓN**

11.5. LA FINANCIACIÓN INTERNA: CONCEPTO Y CLASES

- 11.5.1. **CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS**
- 11.5.2. **CLASES**
 - 10.5.2.1. **AUTOFINANCIACIÓN POR MANTENIMIENTO**
 - 10.5.2.2. **AUTOFINANCIACIÓN POR ENRIQUECIMIENTO**
- 11.5.3. **VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA AUTOFINANCIACIÓN**
 - 10.5.3.1. **VENTAJAS DE LA AUTOFINANCIACIÓN**
 - 10.5.3.2. **INCONVENIENTES DE LA AUTOFINANCIACIÓN**
- 11.5.4. **LA AMORTIZACIÓN: SIGNIFICADO Y FUNCIÓN FINANCIERA**
 - 10.5.4.1. **CONCEPTO**
 - 10.5.4.2. **SIGNIFICADO**
 - 10.5.4.3. **FUNCIÓN FINANCIERA**
- 11.5.5. **PROVISIONES**
 - 10.5.5.1. **CONCEPTO**
 - 10.5.5.2. **SIGNIFICADO**
 - 10.5.5.3. **TIPOS**
- 11.5.6. **RESERVAS**
 - 10.5.6.1. **CONCEPTO**
 - 10.5.6.2. **SIGNIFICADO**
 - 10.5.6.3. **EL EFECTO MULTIPLICADOR DE LOS BENEFICIOS RETENIDOS**

11.6. BIBLIOGRAFÍA



TEMA 11. ANÁLISIS DE VIABILIDAD III: PLAN FINANCIERO

11.1. INTRODUCCIÓN

La idea clave de este tema consiste en entender la necesidad y la variedad de recursos financieros que se le plantean a la empresa. En un país desarrollado como el nuestro, las posibilidades de obtención de recursos se multiplican y ello añade nuevos interrogantes a la gestión financiera empresarial.

Por ello analizaremos el concepto y los tipos de financiación. De esta forma estaremos en condiciones de elegir los mejores recursos, no sólo en cuanto al coste, sino previamente, en función de su adecuación a las inversiones. Por último, analizaremos con detalle un tipo de financiación específica, la financiación externa.



La financiación interna o autofinanciación supone la obtención de recursos financieros para llevar a cabo la actividad empresarial pero proveniente de la propia actividad.

La actividad de la empresa no consiste sólo en el desempeño o el desarrollo del objeto social. En paralelo a toda actividad transformadora o comercial surge otra actividad financiera o de obtención de recursos. Esta actividad es fundamental para que la primera, el cumplimiento de su objeto social, tenga sentido.



Por ello veremos el concepto y los tipos de autofinanciación. Teniendo clara esta delimitación abordaremos cada clase de recursos, con el fin de justificar su existencia y valorar su repercusión en la empresa y en la toma de decisiones.

su única fuente de financiación disponible.

Este tema es fundamental por la gran cantidad de ventajas que implica para el funcionamiento de una empresa el contar con recursos suficientes para el desarrollo de su actividad. Pero más importante aún es para las PYMES, en tanto en ocasiones, constituye

11.2. LA FINANCIACIÓN EN LA EMPRESA

11.2.1. CONCEPTOS

Podemos definir la **empresa** como toda organización que desarrolla actividades que culminan con la entrega de bienes y/o servicios que van a satisfacer las necesidades de un mercado.

Dicha empresa ejerce dos funciones:

- A nivel **individual**: Producir bienes y/o servicios.
- A nivel **social**: Crear riqueza.

Pues bien, para poder desarrollar esas actividades y satisfacer las necesidades del mercado, se necesitan recursos financieros.

Así, entendemos por **financiación**, el conjunto de operaciones realizadas por la empresa mediante las cuales obtiene los recursos o medios necesarios para subsistir y desarrollar su actividad.

En otras palabras, la empresa necesita recursos financieros para poder llevar a cabo su actividad de producción y distribución; más concretamente, necesita recursos financieros con los que poder financiar las inversiones necesarias para la realización de su actividad productiva, así como para hacer frente al pago de los gastos corrientes originados por las mismas.

En el balance, que sigue siendo un modelo fundamental para el análisis económico y financiero de la empresa, se recogen en el pasivo los distintos tipos de recursos financieros que la empresa utiliza, mientras que en el activo se relacionan las materializaciones o usos de esos recursos (los empleos o inversiones de la empresa, como se dice también a veces).



El activo y el pasivo, o el Debe y el Haber, del balance son dos aspectos de una misma cosa, dos caras de la misma moneda. En el activo se recoge el capital de funcionamiento, los empleos o inversiones, y en el pasivo el capital de financiamiento; es decir, la naturaleza de los recursos financieros que la empresa ha utilizado para la adquisición de los elementos del activo.

Por lo dicho, entonces, toda inversión implica una financiación. Ahora bien, nos encontramos en un contexto de recursos **limitados**. Y esto va a suponer para la empresa un **coste** por adquirir recursos financieros. Este fenómeno nos pone de manifiesto la existencia de distintos tipos de financiación y con diferentes costes. A cada una de las formas de obtención de los medios o recursos se le denomina **fuentes de financiación**.

De esta forma podemos definir la **estructura financiera** de la empresa como la combinación de recursos financieros de la empresa en un momento de tiempo determinado. Para poder analizar el carácter de la estructura financiera de una empresa debemos conocer previamente las distintas clase de recursos financieros a los que tiene acceso la misma.



11.2.2. TIPOS

11.2.2.1. POR SU PROCEDENCIA

Según el origen, los recursos financieros se dividen en dos grandes categorías:

- Financiación interna.
- Financiación externa.

La **financiación interna** está integrada por aquellos recursos financieros que la empresa genera por sí misma, sin necesidad de tener que acudir al mercado financiero. Las reservas, las amortizaciones y las provisiones constituyen las partidas fundamentales en que se pueden agrupar los recursos financieros internos de la empresa. Las reservas o retención de beneficios suponen un incremento del neto patrimonial o riqueza de la firma, mientras que las finalidades del resto de las partidas es mantener "intacta" la riqueza o capital de la empresa; sin embargo, mientras no surge la necesidad de aplicarlas al destino para el que han sido creadas, constituyen fuentes de financiación de indudable valor. Ahora bien, la verdadera autofinanciación está formada por las reservas de diferentes tipos. Sólo cuando los beneficios son elevados, las empresas pueden repartir unos dividendos aceptables y retener en la empresa en forma de reservas una parte conveniente de esos beneficios. Compatibilizar ambos objetivos les resulta imposible a las PYMES en la mayor parte de los casos.



La **financiación externa** está formada por aquellos recursos financieros que la empresa obtiene del exterior. La financiación interna resulta normalmente insuficiente para satisfacer las necesidades financieras de la empresa y ésta tiene que acudir a la llamada financiación externa, bien sea emitiendo acciones (ampliación de capital), o emitiendo obligaciones (endeudamiento), o acudiendo al mercado de crédito para obtener préstamos a corto, medio o largo plazo.

línea I (o)

CRECIMIENTO
empresarial

En los países de capitalismo avanzado, la emisión de acciones y obligaciones constituye la forma más importante que tienen las empresas para recabar recursos a largo plazo en el mercado financiero. Para ello se necesita, claro está, unos mercados primarios de valores muy desarrollados. Ahora bien, la existencia de buenos mercados primarios de valores depende en gran medida de la existencia de buenos mercados secundarios o mercados de negociación, que es donde se revenden los valores mobiliarios adquiridos en el mercado primario. Para que los mercados primarios puedan funcionar con eficacia, es imprescindible la existencia de estos mercados de "segunda mano" o de "reventa", ya que de lo contrario muy poca gente estaría dispuesta a inmovilizar sus ahorros en unos cuantos valores que luego no pudiera vender (o lo pudiera hacer con dificultad), cuando necesitara liquidez. Las bolsas de valores constituyen la parte mejor organizada de los mercados secundarios, aunque existe también un mercado extrabursátil. Las empresas que no coticen en bolsa se encuentran con grandes, y a veces insuperables, dificultades para acudir al mercado primario de valores.

11.2.2.2. POR SU TITULARIDAD

En función de su titularidad, la financiación puede ser:

- Financiación propia.
- Financiación ajena.

La **financiación propia** está formada por recursos que la empresa no está obligada a devolver. Son recursos financieros que le pertenecen a la empresa, de su propiedad. En este apartado podemos señalar tanto las aportaciones de los socios como los benéficos no distribuidos.



Por el contrario, la **financiación ajena** está formada por recursos financieros que terceras personas, físicas o jurídicas, han prestado a la empresa. Como tal, estos recursos tienen que ser devueltos en los plazos y en las condiciones pactadas entre la empresa y los acreedores. Constituyen las distintas formas de endeudamiento.



11.2.2.3. POR SU DURACIÓN

Por la duración o vencimiento de los recursos financieros, nos podemos encontrar con:

- Financiación a largo plazo.
- Financiación a corto plazo.

La **financiación a largo plazo** es aquella cuyo plazo de devolución es superior a un año. Aquí nos encontramos con el pasivo exigible a largo plazo pero también con el pasivo no exigible o fondos propios. Son los denominados capitales permanentes. Las fuentes de capitales permanentes son las aportaciones de los socios, la emisión de obligaciones, otras formas de endeudamiento a largo plazo y la autofinanciación.

Por su parte, la **financiación a corto plazo** está formada por recursos financieros cuyo plazo de devolución es inferior o igual a un año. Está formada por el pasivo exigible a corto plazo. Las principales fuentes de financiación del pasivo a corto plazo son los proveedores de mercaderías y materias primas, los préstamos y créditos bancarios a corto plazo.



Por lo que respecta al punto temporal que nos marca la diferencia entre corto y largo plazo, hemos elegido una medida estándar, un año. Todo ello sabiendo que es subjetiva y que a lo largo del tema profundizaremos en este aspecto.

Esta clasificación es útil para aplicarla sobre las clasificaciones anteriores. Así, interesa conocer la financiación externa a corto y largo plazo (ver último epígrafe del tema). La financiación interna, es por definición, a largo plazo.

De la misma forma, es interesante conocer la financiación ajena a corto y a largo plazo. Por el contrario la financiación propia, es por definición, a largo plazo.

Como puede apreciarse, un mismo tipo de recurso financiero se puede clasificar y encontrar en cualquiera de los tipos vistos.

11.2.3. EL PROBLEMA FUNDAMENTAL DE FINANCIACIÓN EN LA EMPRESA

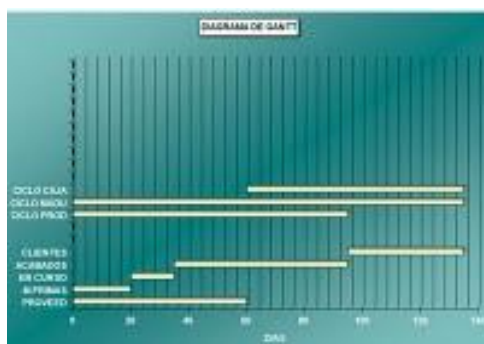
El problema fundamental de la actividad financiera de la empresa se reduce, en último término, al aprovisionamiento de recursos financieros al menor coste y la asignación racional de los mismos a inversiones o activos que le proporcionen a la empresa la mayor rentabilidad.

Entre la gama de posibilidades de financiación e inversión que se le ofrecen a la empresa, ésta elegirá en primer término aquellas que más le benefician; esto es, dará preferencia a los recursos financieros de menor coste y a las inversiones de mayor rentabilidad

11.3. EL PERÍODO DE MADURACIÓN Y EL FONDO DE MANIOBRA

11.3.1. PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN

11.3.1.1. PLANTEAMIENTO



En el desenvolvimiento normal de la empresa se producen multitud de operaciones que, desde el punto de vista temporal, se presentan de forma bastante regular.

Así, los bienes de equipo (maquinaria, instalaciones, etc.) que forman la infraestructura material de la unidad económica, permanecerán en la empresa mientras contribuyan a la realización de la actividad productiva, siendo reemplazados al finalizar su vida útil o cuando hayan quedado obsoletos, esto es, tecnológicamente anticuados. Su valor se recupera paulatinamente, a

medida que se van depreciando, por medio de un mecanismo de incorporación del valor de la depreciación a los costes de producción, proceso denominado "amortización".

Hay otras inversiones de naturaleza totalmente distinta (los activos circulantes), cuya rotación es mucho más elevada que la de los activos fijos, produciéndose la renovación de cada uno de ellos dentro del ciclo de explotación.

De lo expuesto se desprende la existencia de **dos ciclos en la empresa**:

- El **ciclo largo** o **ciclo de renovación del inmovilizado**, cuya duración depende, fundamentalmente, de la vida útil de los bienes de equipo.
- El **ciclo corto**, conocido también como **ciclo de explotación, ciclo de ejercicio** o **ciclo dinero-mercancía-dinero**. Está asociado a la inmovilización y liquidación del activo circulante. Su duración media se denomina período medio de maduración¹.

La duración de estos ciclos varía ampliamente de un sector a otro; e incluso dentro de un mismo sector puede oscilar de forma significativa de una empresa a otra, circunstancia motivada por la diversidad de posibles políticas empresariales a seguir. No obstante, en cada empresa concreta presentan cierta regularidad, al menos mientras no se produzcan cambios

¹ No obstante, el concepto de período medio de maduración puede ser matizado, proporcionando un sentido diferente. Lo veremos en los próximos párrafos.

sustanciales en la misma (bien de dimensión, de nivel de mecanización, de política de concesión de créditos a clientes, etc.).

11.3.1.2. CONCEPTO

La mayoría de los autores definen el período medio de maduración como el tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos circulantes y el momento del cobro de la producción. Este concepto es totalmente correcto desde un punto de vista **productivo**.

Ahora bien, desde la perspectiva **financiera** se entiende por tal el tiempo promedio que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en el ciclo de ejercicio hasta que ésta se recupera mediante el cobro de la producción vendida.

La diferencia entre ambos conceptos está precisamente en considerar como inicio de dicho intervalo bien el momento de adquisición de los inputs, bien el momento de desembolso de los mismos.

En la siguiente figura se muestra gráficamente esta distinción:

SUBPERÍODO DE ALMACENAMIENTO	SUBPERÍODO DE FABRICACIÓN	SUBPERÍODO DE VENTA	SUBPERÍODO DE COBRO
SUBPERÍODO DE PAGO	PMM – punto de vista financiero		
PMM – punto de vista productivo			

11.3.1.3. COMPOSICIÓN

Bajo nuestra perspectiva, la financiera, el período medio de maduración se divide en cinco subperíodos:

- **Subperíodo de almacenamiento** de inputs: tiempo que, por término medio, transcurre desde la adquisición de los inputs hasta que son incorporados al proceso productivo.
- **Subperíodo de fabricación**: tiempo que, por término medio, se requiere para la elaboración de los productos.
- **Subperíodo de venta**: tiempo que, por término medio, se tarda en colocar la producción, ya sea a los consumidores finales o a los intermediarios.
- **Subperíodo de cobro**: tiempo que media entre el momento de la venta de la producción y el cobro de la misma.
- **Subperíodo de pago**: tiempo que, por término medio, transcurre desde que se adquieren los inputs hasta que éstos se pagan. Durante este período los activos circulantes son financiados por los proveedores.

Por tanto:

$$\text{PMM} = \text{PMa} + \text{PMf} + \text{PMv} + \text{PMc} - \text{PMp}$$

Siendo:

- PMa: subperíodo de almacenamiento de los inputs.
- PMf: subperíodo de fabricación.
- PMv: subperíodo de venta.
- PMc: subperíodo de cobro.
- PMp: subperíodo de pago.

11.3.1.4. ANÁLISIS

En algunas empresas ocurre que alguno de dichos **subperíodos** es **inexistente**. Tal sería el caso de una empresa comercial, en donde el subperíodo de fabricación sería cero, o el de una unidad económica en la que se vendiese todo al contado, y por tanto el subperíodo de cobro fuese nulo, o el de una empresa que fabricase sobre pedido, en cuyo caso no existiría subperíodo de venta, etc.



A través de determinadas políticas o prácticas empresariales se puede tratar de disminuir cada uno de los subperíodos de almacenamiento, fabricación, venta y cobro, o de aumentar el subperíodo de pago, a fin de **reducir el período medio de maduración**.

Ello produce indudables ventajas a la empresa, ya que se consigue aumentar la velocidad de circulación del dinero en la misma, y por tanto incrementar el volumen de operaciones que se financiarán por unidad monetaria invertida en circulante, lo que conducirá a un incremento de beneficios. Algunos ejemplos de dichas actuaciones son:

mejorar las condiciones comerciales y crediticias con los proveedores, incentivar la productividad, la racionalización de tareas y la mecanización y estandarización de la producción, actuar sobre los stocks de seguridad, sobre las ventas especiales, publicidad, descuentos, rebajas, usar descuentos financieros, anticipos de clientes, etc.

La determinación del período medio de maduración sirve de punto de referencia para **delimitar** qué se entiende por **corto y largo plazo** en una unidad económica concreta; así, desde la perspectiva empresarial, se define como corto plazo todo período de tiempo inferior al medio de maduración, y por largo plazo el que rebasa tal intervalo.

El período medio de maduración de una empresa será distinto del de otra, fundamentalmente en razón a la distinta naturaleza de sus actividades. Por tanto, las delimitaciones que, de forma estandarizada y universal, pretenden marcar determinadas normas legales o contable entre el corto y largo plazo, pueden carecer de fundamento para alguna empresa concreta, puesto que, en función de la actividad que realice, la duración de tales períodos de tiempo será mayor o menor (para poner en evidencia esta idea, piénsese, por ejemplo, en la diferencia de envergadura y duración entre la construcción naval y la fabricación de envases de bebidas).

11.3.1.5. CÁLCULO

La determinación del período medio de maduración generalmente se efectúa en base a la información contable disponible. No obstante, en el momento de constitución de una empresa, su cálculo puede efectuarse sobre previsiones de carácter técnico y económico. En caso de una empresa en funcionamiento, su cálculo se suele realizar mediante la determinación de la rotación de cada una de las partidas implicadas, esto es, el número de veces que la misma se renueva a lo largo de un año, y, a partir de dicho concepto, el de rotación, fácilmente se llega a la duración de cada uno de los subperíodos, dividiendo el año (365 días) entre la rotación.

Es decir:

$$\begin{array}{ll}
 r_a = \text{Consumo de inputs/SM de inputs} & PMa = 365 / r_a \\
 r_f = \text{Coste producción/SM de PC} & PMf = 365 / r_f \\
 r_v = \text{Coste ventas/SM de PT} & PMv = 365 / r_v \\
 r_c = \text{Ventas netas/SM de clientes} & PMc = 365 / r_c \\
 r_p = \text{Compras netas/SM proveedores} & PMp = 365 / r_p
 \end{array}$$

Siendo:

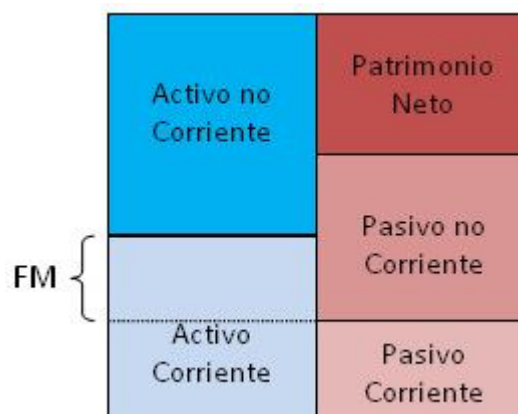
- r_j : rotación de inputs, productos en curso, ventas, cobros y pagos.
- SM: saldo medio
- PC y PT: productos en curso y productos terminados.

11.3.2. FONDO DE MANIOBRA

11.3.2.1. PLANTEAMIENTO

Desde una **perspectiva financiera**, se dice que existe **equilibrio** cuando se pueden satisfacer, a su vencimiento, todas las obligaciones de pago sin verse alterado el normal desarrollo de la actividad, ni resentirse la rentabilidad de la empresa.

Para que exista solvencia financiera se debe verificar una correspondencia entre la naturaleza de los recursos financieros y la de los bienes y derechos en que éstos se materializan. Efectivamente, se está en equilibrio cuando los recursos ajenos obtenidos son reembolsados a su vencimiento, con la realización normal de las inversiones efectuadas. Para ello, los fondos fijos deben financiar las inversiones permanentes de la empresa, entendiendo por tales al activo fijo como la parte “estable” del circulante. El resto de inversiones en circulante será financiado con recursos a corto plazo.



11.3.2.2. CONCEPTO

La parte del activo circulante financiada con capitales permanentes recibe el nombre de **fondo de maniobra, capital de trabajo o capital circulante**. Ahora bien, el fondo de maniobra también puede definirse como el excedente de los capitales permanentes sobre el activo fijo.

El primer concepto se centra en la estructura o materialización de éste, mientras que el segundo hace referencia a su financiación. Por tanto, es este último el apropiado desde la perspectiva que ahora nos interesa.

11.3.2.3. COMPOSICIÓN

Las necesidades de capital permanente (fondos fijos) de una empresa vienen determinadas básicamente por las inversiones en activos fijos que se pretenda efectuar, que dependerá a su vez de múltiples factores, como: sector productivo, tamaño, intensificación de maquinaria, etc.; ahora bien, en el ciclo de explotación se requiere la inmovilización de recursos en materias primas, energía, mano de obra, etc., por lo que la empresa siempre mantiene un nivel mínimo (estable) de elementos de circulante. Efectivamente, al activo circulante de toda empresa puede descomponerse, en función de su volumen, en dos partes:

- o La **parte estable**, aunque técnicamente es líquida, constituye, desde la perspectiva financiera, una inmovilización permanente, por lo que requiere recursos financieros de la misma naturaleza.
- o La **parte variable**, al ser de naturaleza fluctuante, deberá financiarse con créditos a corto plazo, puesto que carece de sentido destinar recursos permanentes a necesidades transitorias que, por tanto, a corto plazo desaparecerán, quedando estos fondos infrutilizados.

Ambas partes se mantienen en continua rotación, al ir incorporándose los activos circulantes al proceso de transformación.

11.3.2.4. ANÁLISIS

En principio, el fondo de maniobra deberá ser **positivo**; de lo contrario se incurriría en una situación de inestabilidad financiera, al estar financiadas parte de las inversiones a largo plazo con recursos a corto plazo. Téngase en cuenta que éstos deben cancelarse antes de que aquéllas hayan proporcionado la totalidad del rendimiento que prometen.

Ahora bien, un capital de trabajo **negativo** no siempre debe suponer falta de saneamiento de la empresa. Para que exista equilibrio financiero debe existir

“una adecuada correspondencia entre exigibilidad de los recursos financieros obtenidos por la empresa y la liquidabilidad de los activos adquiridos con tales recursos”.

Como **conclusión**, podemos afirmar que, desde el punto de vista financiero, suele resultar excesivamente arriesgado financiar todo el activo circulante con recursos a corto plazo. Este es

Cuenta de Resultados	Miles de Euros		Variación absoluta (C) = (A)-(B)	Variación porcentual (D) = (C)/(B)
	2007	2006		
	(A)	(B)		
Cifra de negocios	12.721.766	11.426.916	1.296.841	11,34%
Resultado de explotación	868.223	661.699	206.624	31,69%
Resultado financiero	141.932	41.234	100.698	244,21%
Resultado de las actividades ordinarias	1.000.166	692.933	307.222	44,34%
Resultado extraordinario	129.116	122.364	6.762	6,63%
Resultado neto	923.026	678.888	244.137	36,96%
	Porcentaje		Variación absoluta (C) = (A)-(B)	Variación porcentual (D) = (C)/(B)
	2007	2006		
	(A)	(B)		
Margen bruto	32,80%	33,24%	(0,74)%	(2,22)%
Margen de explotación	6,76%	5,70%	1,06%	18,42%
Margen neto	7,26%	6,94%	1,32%	22,22%
Rentabilidad económica	6,37%	4,31%	1,06%	24,69%
Rentabilidad financiera	13,38%	10,86%	2,62%	23,20%

el motivo por el que el fondo de maniobra puede tener la consideración de un fondo de solvencia o garantía para hacer frente a la evolución ordinaria de la empresa.

11.3.2.5. CÁLCULO

Como se desprende de la figura representada anteriormente, el fondo de rotación se calcula por diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante.

Ahora bien, para efectuar este cálculo es preciso preparar previamente el balance para poder calcular un valor "realista" del fondo de comercio.

11.4. LA FINANCIACIÓN EXTERNA

11.4.1. CONCEPTO

De acuerdo con lo estudiado en epígrafes anteriores, entendemos por **financiación externa** el conjunto de recursos financieros que proceden del exterior de la empresa.

El capital fundacional junto con la financiación interna o autofinanciación no es suficiente para satisfacer las necesidades financieras de las empresas, y estas necesitan acudir al mercado financiero o de fondos prestados en demanda de diferentes tipos de recursos (esto es, para captar pasivos), de acuerdo con las exigencias de sus procesos productivos y distributivos.

Es bastante variada la gama de fuentes de financiación o recursos financieros que las empresas pueden obtener en el mercado financiero: aumento del capital propio mediante la emisión de acciones, incremento del endeudamiento a través de la emisión de obligaciones, obtención de créditos a corto, medio y largo plazo, etc.



En función del momento de su vencimiento, podemos clasificarla en:

- **Financiación externa a corto plazo:** que tiene su vencimiento hasta dieciocho meses.
- **Financiación externa a medio plazo:** que tiene su vencimiento a los cinco años.
- **Financiación externa a largo plazo:** que tiene como fecha de vencimiento más de cinco años.

A la hora de abordar el epígrafe, y teniendo en cuenta que para la financiación la inversión es un referente, diferenciaremos entre financiación externa a corto plazo, y financiación externa a medio y largo plazo.

11.4.2. FINANCIACIÓN EXTERNA A CORTO PLAZO

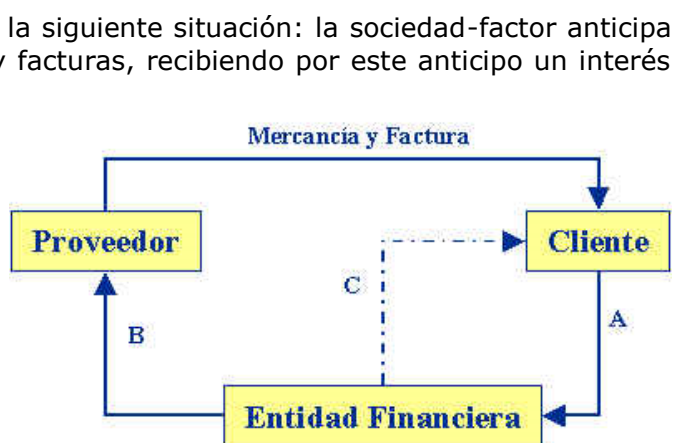
Como hemos visto anteriormente estamos en presencia de recursos financieros que la empresa ha conseguido del exterior y que debe devolver a corto plazo.

Son recursos destinados a financiar **necesidades de circulante**, necesidades de liquidez a corto plazo. Es decir, la empresa necesita recursos a corto plazo para hacer frente a los desfases temporales entre los flujos monetarios de entrada y salida, originados por el ciclo de explotación. Estos recursos se caracterizan por su especialización o finalidad concreta.

Dentro de esta categoría nos encontramos múltiples formas de conseguir recursos financieros. Todo ello se debe al gran desarrollo del sistema financiero, que proporciona formas nuevas de conseguir recursos para adaptarse a las necesidades de cada empresa.

Las fuentes más importantes son:

- Las facilidades de crédito concedidas por los proveedores o **crédito comercial**. En esta categoría también podríamos incluir el crédito de acreedores, y en concreto, los créditos de los organismos públicos (Hacienda Pública y Seguridad Social). Estos recursos se caracterizan por no tener coste².
- Los **créditos bancarios**, también llamados línea de crédito, que suponen coste, tan sólo por los recursos utilizados. La cuenta de crédito le permite a la empresa ir disponiendo del crédito concedido a medida que no va necesitando, sin que tenga que pagar intereses por las cantidades todavía no dispuestas.
- La movilización de los créditos concedidos a los clientes, o **descuento comercial**. Es una operación mediante la cual una entidad financiera pone a disposición de su cliente el importe de un efecto comercial antes de su vencimiento, previa deducción de una serie de gastos.
- La venta de cuentas a cobrar o **factoring**. En principio el factoring no es una fuente de financiación. Es un simple contrato en virtud del cual una empresa encomienda el cobro de sus facturas, letras a su favor, etc., a otra empresa especializada en esta clase de servicios: la sociedad-factor. Pero aunque el contrato de factoring no tiene por qué ir unido a ninguna fórmula de financiación, se convierte en una figura financiera cuando se da la siguiente situación: la sociedad-factor anticipa a la empresa el importe de las letras y facturas, recibiendo por este anticipo un interés sobre el nominal de los efectos.
- **Confirming**. El confirming tampoco es inicialmente una fórmula financiera. Es un simple contrato en virtud del cual una empresa encomienda el pago de sus facturas, a otra empresa especializada en esta clase de servicios. Pero aunque el contrato de confirming no tiene por qué ir unido a ninguna fórmula de financiación, se convierte en una figura financiera cuando se da la siguiente situación: la entidad financiera paga las facturas de la empresa-cliente, pero



² Excepto en el caso de créditos de proveedores con descuento por pronto pago.

no se las carga en la cuenta corriente, sino que demora el cargo en la cuenta de la empresa, recibiendo un interés por la demora en el cargo.

11.4.3. FINANCIACIÓN EXTERNA A LARGO PLAZO

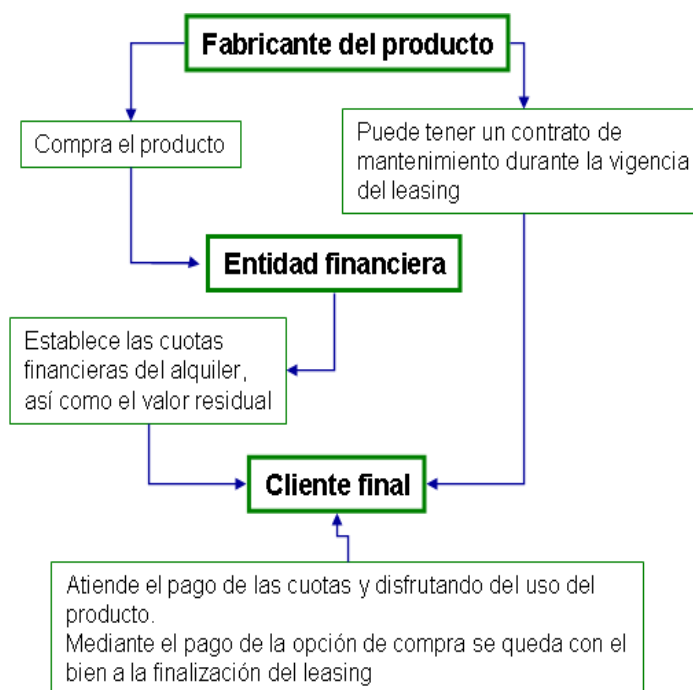
Como hemos visto anteriormente estamos en presencia de recursos financieros que la empresa ha conseguido del exterior y que debe devolver a largo plazo.

Son recursos que se basan, por lo general, en la **rentabilidad esperada** de las inversiones previstas.

Dentro de esta categoría nos encontramos múltiples formas de conseguir recursos financieros. Entre otras, se pueden citar:

- **Ampliaciones de capital.** Una ampliación de capital implica, para la empresa, el aumento del capital social, bien **por emisión de nuevas acciones, bien por aumento de valor nominal de las que ya existen**. Sin embargo, esto supone una modificación de la estructura de capital de la empresa y de su valoración por parte del mercado, lo que implica un descenso del beneficio por acción, con el consiguiente efecto para el inversor. Ésta pérdida para el accionista trata de ser compensada a través de la concesión al mismo de **los derechos preferentes de suscripción**.
- **Préstamos.** Es la transferencia temporal de poder de disposición sobre un capital, a cambio de la promesa por parte del deudor de pagarle al acreedor unos intereses y devolverle, además, el capital prestado en una fecha prefijada.
- **Empréstitos.** Son préstamos de elevada cuantía que se fraccionan en préstamos de pequeño importe, cada uno de los cuales recibe el nombre de título de renta fija.
- **Leasing.** Se trata de una forma de financiación de los elementos de activo fijo (bienes de equipo en muchos casos), que le permite a las empresas disponer de ellos dirigiéndose a una institución financiera que se los arrienda o alquila. En una operación de leasing intervienen las siguientes personas o instituciones:

- Una empresa (cliente) que necesita disponer de una determinada máquina o cualesquiera otro elemento de activo fijo.
- Una institución financiera que financia (alquila) la adquisición del equipo (empresa leasing).
- Un fabricante o proveedor de bienes de equipo.



11.4.4. RELACIÓN ENTRE AMBOS TIPOS DE FINANCIACIÓN

La financiación a corto plazo de la empresa no es independiente de su financiación a largo plazo. Un elevado fondo de rotación (exceso de capitales permanentes sobre el activo fijo) implica una menor utilización de la financiación a corto plazo y viceversa.

Los créditos a corto plazo, sobre todo el crédito concedido por los proveedores, se caracterizan por su gran automatismo y flexibilidad. Cuando el activo circulante se expande, como ocurre, por ejemplo, con las empresas que elaboran productos de temporada, los créditos a corto plazo se expanden también, para luego ser devueltos cuando el activo circulante recupera su nivel normal.

Los proveedores conceden créditos muchas veces, aunque la empresa-cliente no se los pida, y si los proveedores no hacen descuento por pronto pago, esos créditos le resultarían gratuitos a la empresa, ya que aunque no los utilice, la empresa tendrá que pagar lo mismo por sus mercancías. Sin embargo, cuando el proveedor hace descuento por pronto pago, el crédito puede resultar bastante caro para la empresa.

11.5. LA FINANCIACIÓN INTERNA: CONCEPTO Y CLASES

Junto a una financiación externa proveniente de los mercados financieros y de las instituciones financieras y bancarias, la empresa, en su actividad diaria, genera una financiación de tipo interno a través de la venta y cobro de los productos que elabora y de los servicios que presta.

11.5.1. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS



En consecuencia, la autofinanciación se puede definir, por exclusión, como aquellos medios financieros que la empresa obtiene sin necesidad de recurrir al exterior, al sistema financiero o, lo que es lo mismo, que no proceden ni de aportaciones de capital de los accionistas, ni de petición de nuevos préstamos, créditos o empréstitos.

En otras palabras, la financiación interna o autofinanciación está integrada por aquellos recursos financieros que la empresa genera por sí misma, sin necesidad de tener que acudir al mercado financiero. Las reservas, las amortizaciones, las provisiones constituyen las partidas fundamentales en que se pueden agrupar los recursos financieros internos de la empresa.

La financiación interna se caracteriza por las siguientes notas:

- Son recursos financieros que se obtienen de forma **automática**. Con el propio funcionamiento de la empresa se van obteniendo estos recursos.
- Si a este aspecto, le añadimos que no tiene coste explícito y que disminuyen el riesgo financiero, implica que nos encontramos ante una fuente financiera que otorga a la entidad gran **autonomía**.

- Por otra parte también concede a la empresa **flexibilidad**. Un aumento de recursos financieros procedentes de la propia empresa le da mayor margen de maniobra en el aspecto financiero.
- Asimismo, contribuye al **equilibrio financiero** de la firma. Toda empresa dispone de recursos internos y externos. Disponer de recursos de ambos tipos le posibilita a la empresa mayores posibilidades de financiación.
- Podemos hablar de autofinanciación tanto como **variable** stock como variable flujo.
- Al analizar su **valor** en la empresa, podemos diferenciar entre su valor contable y su valor real.

11.5.2. CLASES

11.5.2.1. AUTOFINANCIACIÓN POR MANTENIMIENTO

Está constituida por partidas como la amortización y las provisiones.

La **finalidad** de estas partidas es mantener intacta la riqueza o capital de la empresa. Sin embargo, mientras no surge la necesidad de aplicarlas al destino para el que han sido creadas, constituyen fuentes de financiación de indudable valor.

El **duración** de las mismas en la empresa es corto o el largo plazo. Es decir, mientras no se apliquen a la finalidad concreta para la que han sido dotados, pueden ser utilizados por la empresa para financiar la adquisición de activos o al pago de los gastos corrientes de explotación.

11.5.2.2. AUTOFINANCIACIÓN POR ENRIQUECIMIENTO

También llamada autofinanciación neta (por diferencia entre financiación bruta o total y autofinanciación por mantenimiento) está constituida por la retención de beneficios.

La **finalidad** de las reservas o retención de beneficios es incrementar el neto patrimonial o riqueza de la empresa.

Sólo cuando los beneficios son elevados, las empresas pueden repartir unos dividendos aceptables y retener en la empresa en forma de reservas una parte conveniente de esos beneficios. Compatibilizar ambos objetivos les resulta imposible a las pequeñas y medianas empresas en la mayor parte de los casos, sobre todo a aquellas que se encuentran en una situación marginal o extramarginal.

La **duración** de las mismas en la empresa es infinita. Es decir, los recursos financieros que corresponden a la retención de beneficios o dotación de reservas pueden ser utilizados para los mismos cometidos que la autofinanciación por mantenimiento, pero con una importante diferencia. Este segundo componente de la autofinanciación o financiación interna puede ser utilizada por la empresa ad infinitum, ya que al igual que el capital propio no tiene un límite temporal.

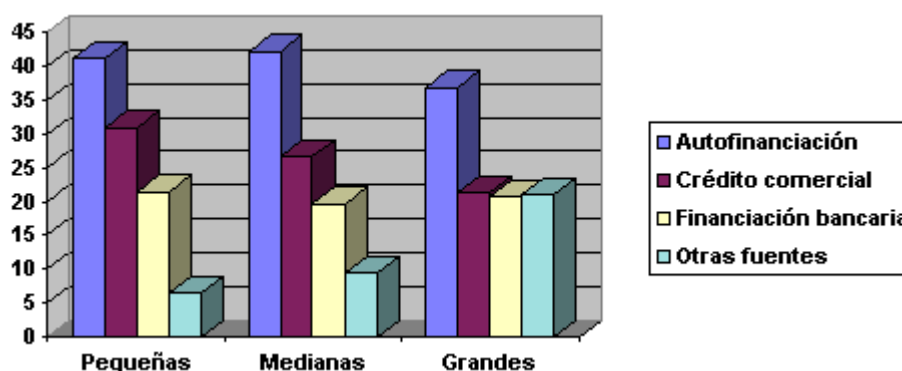
11.5.3. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA AUTOFINANCIACIÓN

A continuación vamos a enumerar algunas ventajas e inconvenientes de la autofinanciación, con el fin de introducirnos en la controversia, no resuelta todavía, sobre la política óptima de autofinanciación o, en sentido contrario, sobre la política óptima de dividendos.

11.5.3.1. VENTAJAS DE LA AUTOFINANCIACIÓN

En relación con las ventajas de la autofinanciación, habrá que tener en cuenta lo siguiente:

- La autofinanciación es prácticamente el único medio financiero a largo plazo con el que cuentan las pequeñas y medianas empresas a pesar de que se han ido arbitrando varias vías de escape para que las mismas puedan salvar el escollo:
 - Las **Sociedades de Garantía Recíproca**: que prestan los avales necesarios para que las PYMES puedan solicitar préstamos a largo plazo en condiciones similares a las de las grandes empresas.
 - Las **Sociedades de Capital Riesgo**: dispuestas a tomar participaciones minoritarias en el capital social de PYMES que operen en sectores fuertemente innovadores y que, hasta que no alcancen el éxito en los proyectos que van a acometer, no pueden remunerar a corto plazo dichas participaciones vía dividendos.
- La autofinanciación no tiene, no obliga, a una remuneración explícita inmediata y regular, si bien sabemos que cuentan con un coste de oportunidad claro que hay que tener presente en el momento de la reinversión.
- La autofinanciación mejora el ratio de endeudamiento de la empresa y, por tanto, le permite posteriormente, si lo necesita, más préstamos para hacer frente a sus oportunidades de inversión.
- Es mejor tener beneficios, en lugar de repartirlos en su totalidad a los accionistas esperando que éstos luego vuelvan a comprar acciones de la empresa, ya que así se evitan fugas como el IRPF, comisiones y corretajes, etc., además del hecho de que, si la empresa actuase así, se obligaría a tener por término medio mucho más dinero inmovilizado en caja a la espera de pagar en su momento el dividendo a los accionistas.



11.5.3.2. INCONVENIENTES DE LA AUTOFINANCIACIÓN

Por lo que respecta a las desventajas de la autofinanciación, hay que considerar que:

- La autofinanciación se genera lenta y gradualmente a través de la venta y cobro de los productos que elabora la empresa, con lo que algunas inversiones rentables que puedan surgir de forma discontinua en el tiempo no podrán financiarse con esta vía.
- La autofinanciación, al no tener un coste explícito, tiene el peligro de que pueda aplicarse el dinero procedente de la misma en inversiones no suficientemente rentables.
- La autofinanciación perjudica al accionista al darle un dividendo inferior al que tiene derecho.
- La autofinanciación produce inflación de costes y favorece la formación de grandes oligopolios: la autofinanciación se genera con la venta y cobro del producto o del servicio, de modo que la mejor forma de que sea la misma sea suficientemente elevada para financiar las inversiones futuras no es repartiendo menos dividendos, sino aumentando, si se puede, el precio del producto o del servicio con el fin de que el beneficio sea mayor.

11.5.4. LA AMORTIZACIÓN: SIGNIFICADO Y FUNCIÓN FINANCIERA

11.5.4.1. CONCEPTO



Los fondos de amortización suponen desde el punto de vista **contable**, la reducción en cuenta de los valores activos de acuerdo con la depreciación calculada de los mismos.

Desde el punto de vista **económico**, las amortizaciones cumplen con la interesante función de determinar los costes, al incorporar a éstos la expresión cuantitativa de la depreciación experimentada por los elementos del activo fijo de la empresa que han intervenido en el proceso económico.

Y por último, desde un punto de vista **financiero**, las amortizaciones implican la liquidación, esto es, la conversión en disponibilidades financieras de lo que eran inmovilizaciones de tal naturaleza.

Desde un punto de vista contable significa la imputación de la pérdida de valor que experimentan los elementos de activo fijo. Pero, ¿cuáles son las razones por las que se deprecian los elementos de activo fijo de una empresa? Las causas de la depreciación son:

- Técnica.
- Por obsolescencia:
 - Tecnológica.
 - Variaciones en la demanda.
 - Alteración de la retribución de algún factor productivo.

- Por agotamiento o caducidad.

11.5.4.2. SIGNIFICADO



Los bienes de equipo, al igual que cualquier otro elemento de activo, pierden valor al colaborar en el proceso productivo o incluso por el mero transcurso del tiempo. Por depreciación de los equipos industriales o de cualquier otro elemento del activo se designa esa pérdida de valor. Sólo aquellos elementos patrimoniales que prestan servicio durante varios ejercicios económicos o períodos contables son susceptibles de ser depreciados. En aquellos otros elementos patrimoniales que desaparecen con un solo acto de consumo como, por ejemplo, las materias primas, no cabe hablar de depreciación. En definitiva, pueden experimentar depreciación todos aquellos elementos del activo cuya duración es superior a la duración del ejercicio económico, o sea, sólo los elementos del activo fijo o estructura sólida de la empresa. Si la duración del ejercicio económico fuera sólo de un día, muchos más elementos del activo serían también depreciables³.

En los costes de la producción industrial, además de las materias primas, la mano de obra, la energía, etc., que son conceptos de coste que vienen expresados en términos monetarios ya directamente, hay que incluir otros que, como depreciación experimentada por las máquinas que han colaborado en la obtención de esa producción, sólo pueden expresarse en dinero de forma indirecta. Son éstos los llamados "costes indirectos o imputados", cuya valoración entraña siempre una elevada dosis de subjetividad y, por tanto, de arbitrariedad.

Por lo tanto, el valor de la depreciación se le imputa al coste de producción, como señala **J. L. Riggs**⁴, por las siguientes razones:

- Recuperar el capital invertido en forma de activos de producción.
- Rigor en la determinación de los costes de producción, para los fines de contabilidad de costes.
- La inclusión de la depreciación en los gastos de funcionamiento, con fines tributarios.

11.5.4.3. FUNCIÓN FINANCIERA

Formar con las cuotas de amortización un fondo de amortización e ir invirtiendo el dinero del fondo en títulos de renta fija, del Tesoro o del Estado, con la idea de, cuando llegue el final de la vida útil del equipo, desinvertir y, con el importe de la venta de la inmovilización financiera,

³ En definitiva, unos elementos patrimoniales se consumen y otros se deprecian. Depreciación significa consumir poco a poco, es decir, usar.

⁴ Modelos de Decisión económica, Alianza Universidad, Madrid, 1.973.

renovar el bien de equipo por otro de similares características, responde a una concepción muy conservadora de la función que deben cumplir las amortizaciones.

ÉPOCAS DE EXPANSIÓN

En efecto, lo normal es que una empresa, en épocas de expansión y bonanza económica, consiga una rentabilidad media sobre sus activos antes de intereses e impuestos, k_0 , superior a la rentabilidad que puedan proporcionar los títulos de renta fija en el mercado monetario, k_i , por lo que la reinversión de las cuotas de amortización en elementos del activo circulante o del activo fijo, que la empresa vaya necesitando, debería estar fuera de toda duda. De esta manera, al tesorería de la empresa sería la justa para hacer frente a las operaciones del ciclo de explotación, con lo cual, cuando llegase el momento de renovar el elemento de activo fijo en cuestión, habría que financiarlo con recursos financieros externos propios o ajenos o, también, con algún tipo de financiación interna que pudiera producirse en ese instante.

Por tanto cuando, cuando llegue la hora de renovar los bienes amortizables, al empresa debe disponer de los recursos financieros correspondientes, pero dichas disponibilidades no tienen por qué derivarse necesariamente de la liquidación de las inversiones en las que inicialmente se ha ido materializando el fondo de amortización, sino que pueden provenir de cualquier otra alternativa que la dirección de la empresa haya podido arbitrar: emisión de acciones, emisión de obligaciones, liquidación de una inversión antifuncional, retención de beneficios, etc. Lo importante es que la dirección de la empresa se anticipe y arbitre las soluciones financieras más convenientes.

ÉPOCAS DE ESTABILIDAD

En épocas de estabilidad, con ventas más o menos estacionarias, normalmente no habrá necesidad de incrementar ni el activo fijo ni el fondo de maniobra, con lo cual se podrían utilizar las cuotas de amortización que se vayan generando en la financiación de posibles aumentos temporales o estacionales del fondo de maniobra y, también, en devolver anticipadamente los préstamos solicitados por al empresa, que siempre, como es lógico, estarán contratados a un tipo de interés superior al k_i , de la Deuda del Estado.

ÉPOCAS DE RECESIÓN

por último, en épocas de recesión y reducción de la cifra de negocio, al empresa puede también dedicar las cuotas de amortización a la devolución anticipada de deudas y, en caso de no encontrar ninguna otra alternativa de inversión mejor, a la compra de títulos de renta fija o a la formación de alguna cartera de valores que cuente con un trinomio: rentabilidad, riesgo y liquidez, que se estime satisfactorio, teniendo siempre en cuenta que este tipo de inversiones extrafuncionales no constituyen el objetivo de la empresa y que, por tanto, deben de abandonarse en cuanto se pueda.

CONCLUSIONES

Bajo ciertas condiciones, es fácil demostrar que la autofinanciación de mantenimiento, el fondo de amortización, tiene un efecto expansivo, es decir, que puede reinvertirse en el mismo tipo de activos que la ha originado, incrementando de este modo la capacidad de producción de la empresa. Esto es lo que se llama "efecto Ruchti-Lohmann".

Como fácilmente puede deducirse, una condición necesaria para que se produzca el efecto citado es que la empresa se halle en un ciclo de explotación, de decir, con unas expectativas de ventas crecientes.

Este efecto expansivo de la autofinanciación de mantenimiento se dará con más intensidad cuando:

- Menor sea la inflación.
- Menor sea la pérdida de capacidad productiva de los bienes de activo fijo con el paso del tiempo.
- Más divisibles sean los elementos de activo fijo.
- Menor sea la obsolescencia tecnológica.

11.5.5. PROVISIONES

11.5.5.1. CONCEPTO

Entendemos por provisiones las pérdidas potenciales de valor que experimentan los elementos de activo de una empresa como consecuencia de causas diversas.

En primer lugar tenemos que destacar cuales son las grandes diferencias entre este tipo de autofinanciación y la analizada anteriormente. Así surgen grandes líneas de división entre amortizaciones y provisiones.

- En primer lugar, los **elementos** de activo que pierden valor. En el caso de las amortizaciones, como sabemos, sólo los elementos de activo fijo son susceptibles de perder valor de forma sistemática. En cambio, todos los elementos del activo pueden ser objeto de provisión, al menos, tal y como la hemos definido anteriormente.
- En segundo lugar, el **carácter** de la pérdida. En el caso de las amortizaciones, sabemos que son pérdidas irreversibles de valor. En el caso de las provisiones, las hemos definido como pérdidas potenciales de valor. Así, en la medida que una pérdida deja de ser potencial para pasar a ser real, deja de ser provisión.
- Y en tercer lugar, también se diferencian en el tipo de **causa** que las genera. En el caso de la amortización las causas que la generan son internas, es decir, la participación de los elementos de activo fijo en el proceso productivo. En el caso de las provisiones las causas que generan esa pérdida potencial son externas, son debidas al mercado.



11.5.5.2. SIGNIFICADO

Como hemos analizado anteriormente en el caso de las amortizaciones, el hecho de que los distintos elementos del activo pierdan valor implica su anotación con el fin de solucionar varios aspectos.

En primer lugar, en el ejercicio en el que se produce la pérdida, aunque esta sea potencial y no realizada, este hecho debe dejarse plasmado en la contabilidad, tal y como obliga el principio de prudencia. En este sentido, conseguimos:



- Por un lado, que el resultado del ejercicio manifieste la pérdida habida en él.
- Que el valor contable del elemento sea más próximo a la realidad, y todo ello, sin hacer cambios en el precio de adquisición del elemento en cuestión.

De esta forma se consiguen unos fondos de origen parecido al de las amortizaciones, aunque las causas sean diferentes, tal y como antes hemos visto. Es decir, son gastos contables, pero que no suponen pago, y en este sentido, se recuperan vía cobro a clientes.

Con respecto a estos fondos, y con el fin de delimitarlos todavía más de los fondos provenientes de la amortización, hemos de destacar que no generan una función financiera. En efecto, a diferencia de los anteriores, en este caso, ni por la cuantía, ni por el tiempo, estamos en condiciones de poder generar toda una función financiera tal y como explicábamos en el caso de las amortizaciones.

11.5.5.3. TIPOS

Cuando nos referimos a provisiones, el Plan Contable Español destaca dos tipos:

- Las primeras figuran en el pasivo del balance, y hacen referencia a gastos de este ejercicio o de otro anterior, conocidos en naturaleza, pero desconocidos en cuantía o fecha en la que se producirán. Son, por ejemplo, provisiones para responsabilidades o para pensiones.
- Pero además, están las provisiones que figuran en el activo del balance minorando el valor del o de los elementos de que se trate. A estas nos hemos venido refiriendo anteriormente. Son, por ejemplo, provisiones de inmovilizado, de existencias, etc.

Veamos cada una de ellas.

PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

Se definen como gastos en el mismo ejercicio o en otro anterior, o pérdidas o deudas que estén claramente especificadas en cuanto a su naturaleza pero que, en la fecha del cierre del ejercicio, sean probables o ciertas pero indeterminadas en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirán.

Se recogen en el subgrupo 14 del PGC.

En el mismo se citan:

- Provisión para pensiones y obligaciones similares.
- Provisión para impuestos.
- Provisión para responsabilidades.
- Provisión para grandes reparaciones.
- Fondo de reversión.

PROVISIONES DE INMOVILIZADO

Son pérdidas de valor potenciales de los elementos de inmovilizado, ya sea, material, inmaterial o financiero.

Se recogen en el subgrupo 29 del PGC. Y se calculan y dotan por diferencias.

PROVISIONES DE EXISTENCIAS

En este caso se recogen pérdidas potenciales de los elementos que constituyen la actividad comercial de la empresa, ya sean materias primas, productos semiterminados, productos terminados o existencias.

Se recogen en el subgrupo 39 del PGC, y funcionan de forma global.

PROVISIONES POR OPERACIONES DE TRÁFICO

En este caso hablamos de partidas correctoras de créditos originados por operaciones de tráfico o actividad de la empresa, así como otras operaciones de tráfico, tales como garantías comprometidas de las ventas.

Se recogen en el subgrupo 49 del PGC, y pueden funcionar tanto de forma global como de forma individualizada, según los casos.

PROVISIONES FINANCIERAS

Las provisiones financieras son correctoras de elementos concretos del circulante, ya sea la cartera de valores negociables, ya sean créditos pendientes de amortizar.

Están recogidas en el subgrupo 59 del PGS y funcionan por diferencias.

11.5.6. RESERVAS

La política a seguir con este componente de la autofinanciación es, con frecuencia, motivo de debate y posturas enfrentadas en el propio seno de las organizaciones.

11.5.6.1. CONCEPTO

En principio, las reservas serán aquellos beneficios generados por la empresa, a lo largo de los ejercicios, que no han sido objeto de reparto.

Sin embargo, no todas las reservas que se originan en la empresa proceden de beneficios no repartidos. Así, podemos acumular reservas procedentes de ampliaciones de capital o de revalorizaciones de activos, que tendrán su origen en operaciones de capital.

11.5.6.2. TIPOS

Por tanto, hay que ser cuidadosos en el momento de medir la autofinanciación de enriquecimiento de un año concreto a través del incremento de las reservas que en el mismo se haya podido producir, ya que en la empresa hay reservas de diferentes tipos y de distinto origen o procedencia, siendo necesario realizar una depuración:



11.5.6.3. EL EFECTO MULTIPLICADOR DE LOS BENEFICIOS RETENIDOS

ANÁLISIS TEÓRICO

Las empresas, en general, suelen mantener una determinada proporción entre los fondos propios y los fondos ajenos. Las llamadas “reglas financieras” vienen a ser una especie de normas o principios a los que debe ajustarse la estructura financiera de la empresa, por lo que también se denominan “reglas de oro de financiación” o “reglas oro del balance”. Una de estas reglas es la que se refiere a la proporción que deben guardar entre sí los recursos propios y los ajenos, y dice así:



“no se deben aceptar más recursos ajenos que propios”, por eso se llama regla (1:1); es decir, los fondos ajenos deben representar el 50% del pasivo total de la firma, igual que los fondos propios.

No obstante, la relación anterior varía según los países (al haber mejores o peores facilidades crediticias, etc.), y dentro de un mismo país varía según el tipo y el tamaño de las empresas, la política de financiación elegida por la empresa, etc. Pero en cualquier caso, cada empresa en particular suele ajustarse a un determinado tipo de relación, que puede ser igual o diferente de la (1:1), y que, por lo general, se mantiene invariable (al menos de forma aproximada), tanto si la empresa sigue con el mismo tamaño o durante su proceso de expansión.

La autofinanciación ejerce un efecto multiplicador sobre los recursos financieros totales (pasivo del balance), como fácilmente puede verse con un ejemplo. En efecto, supongamos que la empresa se ajusta a la regla (1:1), es decir, el 50% del pasivo está constituido por fondos propios y el otro 50% por fondos ajenos, lo que significa que si la autofinanciación aumenta en 100, los recursos ajenos tendrán que aumentar también en 100, para que la relación (1:1) siga verificándose, con lo cual los recursos financieros totales habrán aumentado en 200. En cambio, si la empresa opta por la regla (1:3), es decir, un 25% en el pasivo de fondos propios y el 75% de fondos ajenos, si la autofinanciación incrementa en 100, los recursos ajenos podrán aumentar en 300, con lo cual los recursos financieros totales habrán aumentado en 400. Ni que decir tiene que para que el efecto multiplicador de la autofinanciación tenga lugar, para cada incremento de la autofinanciación las deudas deben incrementar hasta su límite máximo.

ANÁLISIS MATEMÁTICO

Vamos ahora a formalizar este efecto multiplicador de la autofinanciación en términos matemáticos. Así, llamaremos:

- C_0 = Volumen de capital social, que vamos a suponer constante.
- A = Autofinanciación.
- D = Deudas o recursos ajenos totales.
- P = Pasivo total.

- $L = D/P$ = tanto por uno que las deudas representan con relación al pasivo. A este parámetro le vamos a denominar “**coeficiente de endeudamiento**” o *leverage*, y se trata de un coeficiente máximo de endeudamiento.

En virtud de la definición de pasivo, tenemos que:

$$P = (C_0 + A) + D$$

De donde:

$$P = (C_0 + A) + LP$$

Si ahora se incrementa la autofinanciación, ocurrirá que:

$$P + \Delta P = C_0 + A + \Delta A + L(P + \Delta P)$$

Restando la ecuación 2ª de la 3ª, resulta que:

$$\Delta P = \Delta A + L\Delta P$$

De donde:

$$\Delta P(1 - L) = \Delta A \Rightarrow \frac{\Delta P}{\Delta A} = \frac{1}{1 - L} = k \Rightarrow \Delta P = k\Delta A$$

en donde, k es multiplicador de la autofinanciación.

11.6. BIBLIOGRAFÍA

- **FINANZAS PARA NO FINANCIEROS.** Martínez y Gómez. FC. 2006
- **GESTIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LA EMPRESA.** Cuatrecasas. UPC. 1996
- **GÚÍA PRÁCTICA DE LA GESTIÓN PREVISIONAL.** Moisson. Reverte. 1.976
- **LA FINANCIACIÓN EN AL EMPRESA.** García Echevarría. Díaz de los Santos. 2000
- **TÉCNICAS FINANCIERAS Y SUS APLICACIONES EN LA EMPRESA.** Bartual. Universidad Politécnica de Valencia. 2006