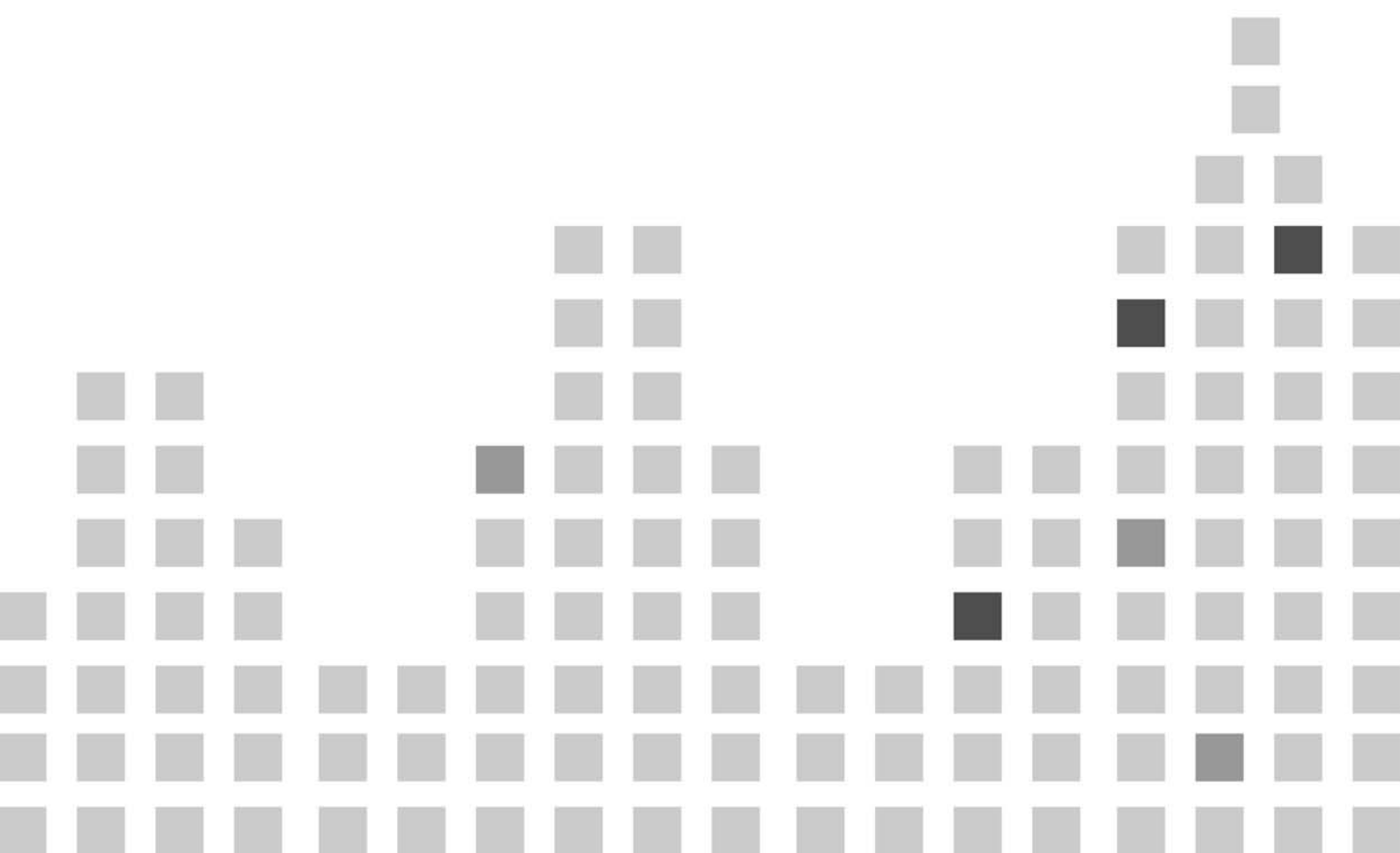


La viabilidad económico-financiera de la empresa



5.1. INTRODUCCIÓN

La creación de una nueva empresa lleva implícita la toma de un conjunto amplio de decisiones que afectan a diferentes facetas de la vida empresarial. De entre todas ellas, la que genera mayor grado de preocupación en los nuevos empresarios hace referencia a los problemas económico-financieros. Y no sólo porque, generalmente, no se tiene toda la cantidad de dinero que se desea para iniciar la nueva actividad, sino porque cualquier individuo racional quiere obtener el máximo provecho posible del dinero que va a dedicar a su nuevo negocio. En este sentido, la empresa debe ser concebida como un conjunto de actividades que están orientadas a la creación de **valor**, esto es, se trata de que el **coste** del conjunto de estas actividades sea inferior al precio de venta del producto o servicio en el mercado, con lo que se conseguirá un excedente que manifiesta la generación de riqueza de la actividad empresarial. Uno de los indicadores, entre otros, del valor generado por la empresa es la **rentabilidad** alcanzada por el negocio. Por ello, esta última se concreta como el objetivo principal de la gestión económico-financiera de una empresa. Pero, además, debemos tener también presente que cualquier decisión que implique la necesidad de aplicar o conseguir cierta cantidad de dinero lleva siempre emparejado el concepto de "riesgo", término que limita, en muchos casos, las posibilidades de actuación. Al hilo de esta afirmación, hay que señalar que la relación entre estos dos conceptos ("rentabilidad" y "riesgo") es directa, de tal manera que a medida que aumenta el nivel de riesgo en una operación, se incrementa su rentabilidad.

Por todas estas razones, aunque en el origen de la creación de una nueva empresa se encuentre siempre una demanda insatisfecha que pretendemos cubrir y que se concreta en la idea generada por el empresario, el nacimiento de aquélla necesita de un adecuado análisis económico-financiero. La gestión financiera será la responsable de adoptar las decisiones adecuadas para dotar a la empresa de la estructura necesaria que asegure su funcionamiento, así como de generar la información sobre los resultados globales alcanzados por la gestión de la misma. Estos resultados son consecuencia de las diferentes actuaciones realizadas en las distintas áreas empresariales (producción, comercialización, etc.) y determinan la posibilidad de supervivencia y crecimiento de la empresa.

Para poder completar este análisis, debemos comenzar dando respuesta a una serie de interrogantes que se encuentran en su origen, entre los que podemos citar, por ejemplo, los siguientes: ¿cuánto dinero se necesita para llevar a cabo un negocio?, ¿dónde se puede obtener esa cantidad?, ¿qué se gana a cambio?... Éstas no son más que algunas de las incógnitas que iremos solucionando a través del estudio de la viabilidad económico-financiera de la empresa.

5.2. LOS CICLOS ECONÓMICOS DE LA EMPRESA

Desde el punto de vista financiero, la creación de una empresa implica adoptar dos decisiones diferentes pero íntimamente ligadas entre sí: por una parte, decidir qué elementos productivos deben estar presentes en la empresa para el desarrollo de su actividad diaria; por otra parte, qué disponibilidad monetaria es necesaria para la adquisición y puesta en marcha de estos elementos, no centrándonos exclusivamente en la cantidad de dinero, sino también en el momento en el que debemos tener esa disponibilidad. En este orden de cosas, el punto de partida de este análisis es la determinación de la **inversión** y **financiación** necesarias para montar el negocio, teniendo en cuenta que ambas deben ser consideradas como dos caras de una misma moneda. En este sentido, todo **proyecto** de inversión lleva emparejado un proyecto de financiación, ya que ambos están representando la misma realidad, pero analizada desde dos puntos de vista diferentes. En otras palabras, para poder llevar a cabo cualquier inversión empresarial, es totalmente necesario contar con la financiación necesaria para ello, y a la inversa. Veamos un sencillo ejemplo.

Pablo, tras realizar un estudio de mercado, desea montar con sus amigos, Rafa y José Luis, un negocio en Sanlúcar de Barrameda, dedicado a la fabricación y venta de muebles de madera: Marina, S.A. Para ello, necesitan adquirir un terreno de 5.000 metros cuadrados en las afueras de la ciudad, así como las **instalaciones** y los **equipos** productivos adecuados para la elaboración de estos productos. El precio del terreno es de 6,01 € el metro cuadrado, mientras que las instalaciones y los equipos productivos les cuestan 60.100 € cada uno.

Una vez puestos en contacto con los **proveedores** del sector, solicitan las **existencias** necesarias para poner en funcionamiento su empresa: madera de diversos tipos, barnices, clavos, etc. El **valor** conjunto de estas existencias se eleva a 24.040 €.

Los elementos hasta este momento descritos constituyen la denominada "estructura económica" o "activo" de la empresa, en la que se recoge la inversión que es necesaria para que el negocio pueda ponerse en funcionamiento. Como podemos observar, en esta relación se combinan elementos de muy diversa naturaleza. Así, el terreno, las instalaciones y los equipos son elementos que van a permanecer durante un período de tiempo más o menos largo en la empresa, mientras que, por su parte, las existencias se van a **consumir** en un intervalo temporal mucho más reducido. Ello nos permite dividir los elementos del activo de la empresa en dos grandes grupos: de un lado, el activo **fijo**, cuya característica esencial es que permanece y mantiene la capacidad productiva de la empresa a medio y largo plazo; y de otro, el activo **circulante**, constituido por aquellos elementos que se integran en el proceso productivo para la fabricación de los productos.

Junto a los distintos períodos de vinculación a la empresa por parte de los elementos de activo fijo y circulante, existen otras dos claras diferencias que nos facilitan su distinción. En primer lugar, debemos recordar que la dimensión de la capacidad productiva de una empresa, esto es, el número y composición de los elementos que constituyen el activo fijo, viene determinada por el nivel de demanda que la empresa pretende atender. Por ello, cualquier modificación que suponga algún tipo de cambio estable para el negocio en este nivel de demanda va a afectar muy directamente a estos elementos de fijo. Por su parte, la cantidad inicialmente adquirida de bienes de circulante vendrá determinada tanto por la capacidad productiva de la empresa (a la que hacíamos referencia con anterioridad con relación a los elementos de fijo) así como la demanda a corto plazo de la empresa.

En segundo lugar, el grado de utilización de estas partidas empresariales da lugar a dos conceptos claramente diferenciados: "depreciación" y "consumo". Así, los primeros elementos que hemos descrito en nuestro ejemplo, y que constituyen las denominadas "partidas de activo fijo", son bienes que no se consumen sino que se deprecian. La **depreciación** implica que su uso, o el mero paso del tiempo, hará necesario que estos elementos sean renovados, al ir perdiendo su valor. En nuestro caso, las instalaciones se irán deteriorando de forma lenta y gradual a medida en que intervienen en el proceso de fabricación, de tal manera que, transcurrido un cierto espacio temporal, tendrán que ser sustituidas por otras nuevas. En otras ocasiones, la depreciación de los elementos de activo fijo puede venir dada por adelantos tecnológicos que dejen **obsoletos** los equipos que se venían usando hasta este momento. Tal es el caso de los ordenadores. No obstante, debemos mencionar un elemento particular de activo fijo, los solares o terrenos, que no sufren depreciación, ya que no pierden su capacidad productiva con la actividad de la firma.

Por su parte, el activo circulante de la empresa está vinculado a corto plazo con la misma y se caracteriza por ser bienes que se consumen en la actividad productiva que lleve a cabo el negocio. Este hecho obligará a la renovación continua de este tipo de bienes para poder mantener la actividad productiva diaria de la empresa.

Para adquirir estos bienes económicos es necesario disponer de cierta cantidad de dinero. En nuestro caso, cada uno de los tres amigos realiza una aportación al negocio de 24.040 €. Además, obtienen una subvención a fondo perdido por 30.050 €. Por su parte, los **acreedores** de las instalaciones y equipos les permiten pagar el 45% del valor de estos bienes en tres años, soportando por ello un 15% de **interés**. Un banco les concede un préstamo por 12.020 € al 20% a devolver dentro de cinco años y, por último, consiguen que los **proveedores** de materia prima les permitan aplazar veinticuatro días el pago de 6.010 €.

Las partidas que acabamos de describir constituyen la **estructura financiera o pasivo** de la empresa, en el que se ponen de manifiesto los diferentes **recursos** financieros que Pablo y sus amigos necesitan para abrir el nuevo negocio. Al igual que ocurría en el activo, podemos establecer dos grupos en los elementos del pasivo: fijo y circulante. En este sentido, dentro de estos recursos hay elementos -aportaciones

La viabilidad económico-financiera de la empresa

de los socios, subvención, acreedores y préstamo del banco- que permanecen vinculados a largo plazo a la empresa y que se conocen como "pasivo fijo". Por el contrario, aquellas fuentes financieras que van a permanecer durante un espacio temporal breve en el negocio, se denominan "pasivo circulante", como es el caso de los proveedores. Debemos resaltar que son múltiples las posibles combinaciones de fuentes financieras que se pueden dar para financiar una empresa. En otras palabras, un mismo proyecto de inversión puede ser asociado con distintos proyectos de financiación (entre los que el empresario deberá elegir el más conveniente), bajo la única condición de que la cantidad de recursos financieros sea la necesaria para soportar la inversión que se va a llevar a cabo. Así, sería posible incrementar la aportación de cada uno de los socios al negocio reduciendo con ello la cantidad de dinero que tienen que solicitar al banco. La elección de una u otra alternativa va a depender, entre otras razones, de las distintas posibilidades de aquellos que van a invertir, y del **riesgo** que quieran soportar.

La estructura económica y financiera se recoge en el denominado "balance de la empresa". Éste señala, para un instante de tiempo en concreto, la situación de cualquier negocio. Por ello, su visión es exclusivamente estática. Como se puede observar, el balance de cualquier empresa está constituido por la estructura económica o activo y por la estructura financiera o pasivo, y el valor de ambas **masas patrimoniales** siempre tiene que coincidir; no en vano, la estructura económica recoge la inversión mientras que la estructura financiera señala la financiación de la empresa, siendo ambas, como ya hemos expuesto con anterioridad, la misma realidad analizada desde dos puntos de vista diferentes. El balance inicial de Marina, S.A. será:

ACTIVO	PASIVO
Activo Fijo:	Pasivo Fijo:
Terrenos.....30.050	Aportaciones de socios.....72.120
Instalaciones.....60.100	Subvención.....30.050
Equipos.....60.100	Acreedores.....54.09
	Préstamos.....12.02
Activo Circulante:	Pasivo Circulante:
Existencias.....24.0240	Proveedores.....6.010
TOTAL ACTIVO 174.290	TOTAL PASIVO 174.290

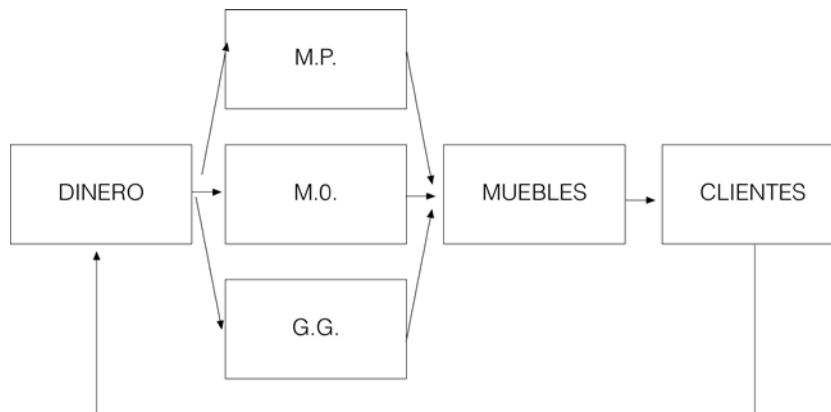
Las partidas de activo y de pasivo deben tener una relación adecuada para el correcto funcionamiento de la empresa. Para comprender cuál debe ser esta relación, necesitamos analizar previamente los denominados "ciclos económicos". La actividad diaria de cualquier empresa se desarrolla a través de lo que se denomina "ciclo económico", esto es, una serie de sucesos que se repiten de forma continuada a lo largo del tiempo.

En cualquier empresa podemos identificar dos ciclos económicos: el ciclo a largo plazo y el ciclo a corto plazo. Para un adecuado funcionamiento de la empresa, ambos deben estar perfectamente sincronizados entre sí. Comencemos por analizar las características de cada uno de ellos.

El ciclo a corto plazo, también denominado "ciclo dinero-mercancía-dinero" o "ciclo de explotación", corresponde a las partidas de circulante de una empresa (tanto de activo como de pasivo). Dicho ciclo expresa el tiempo que se tarda, por término medio, en recuperar el dinero que se ha invertido en la adquisición de los bienes económicos que se consumen en la actividad productiva. Al número de días que dura el ciclo se le denomina "período medio de maduración" (PMM) de la empresa. Lógicamente, este no es un valor constante, ya que existen múltiples variables que pueden influenciar en esta duración, por ejemplo, el tiempo de entrega de los materiales por parte de los proveedores o el período de almacenamiento de las existencias. Por ello, la gestión financiera de la empresa trabaja con lo que podemos denominar "una duración media" de todos los ciclos que componen la actividad del negocio. En este sentido, se considera que el PMM permanece estable mientras las condiciones económicas del entorno de la empresa y las condiciones internas de la misma presenten cierta estabilidad. Cuando estas circunstancias cambien, es necesario que la dirección de la empresa tome las medidas oportunas. Sobre este aspecto en concreto profundizaremos en mayor medida en las próximas líneas de este módulo.

Volviendo a nuestro ejemplo, en nuestro caso particular, este ciclo hace referencia al tiempo que Pablo y sus amigos tardan en recuperar, mediante el ingreso de la venta de sus productos, el primer dinero que invirtieron en la adquisición de las diferentes partidas de activo circulante, como es el caso de las existencias. Tal y como se puede observar en la figura, este ciclo se conoce con el nombre de "ciclo de explotación" porque hace referencia a las partidas básicas en el funcionamiento diario o de explotación de cualquier actividad empresarial.

La viabilidad económico-financiera de la empresa



Para llegar a comprender el funcionamiento del ciclo de explotación y el porqué de su importancia, es necesario situarse en la empresa justo cuando ésta acaba de ser creada. Situados en ese instante, vemos que para que la empresa pueda iniciar su andadura debe contar con los materiales y recursos necesarios que permitan poner en marcha el proceso productivo. Con esta finalidad, el ciclo comienza en el momento en el que se invierte dinero en comprar la materia prima necesaria (M.P) para la realización de los muebles, así como para pagar al personal de la fábrica (M.O) y los **gastos** generales (G.G) utilizados en el proceso de producción - luz, agua, papel, etc.-. Estas diferentes partidas serán incluidas en el proceso productivo, que ya cuenta con los inputs necesarios para comenzar su actividad. El funcionamiento diario del negocio tendrá como consecuencia la elaboración de los distintos componentes de los productos que se fabrican en la empresa, para concluir con la fabricación de los productos terminados, que en nuestro caso serán los diferentes tipos de muebles elaborados en Marina, S.A. Posteriormente, y una vez que los muebles están terminados, es necesario ponerse en contacto con los clientes en los distintos puntos de distribución para que sean vendidos, así como que los consumidores efectivamente los paguen. En ese momento, Marina, S.A. recupera, a través del ingreso por la venta, el dinero invertido en la fabricación de sus productos concluyendo un ciclo de explotación.

Un funcionamiento adecuado del ciclo a corto plazo implica que los ingresos obtenidos por la venta de los productos fabricados tienen que cubrir cuatro partidas esenciales para el futuro de la empresa, que pasamos a detallar a continuación:

1. Adquirir nuevas materias primas y hacer frente a los gastos tanto de mano de obra como generales para que la empresa pueda seguir funcionando. Es decir, para que pueda comenzar un nuevo ciclo de explotación. En nuestro ejemplo,

una vez que se ha ingresado dinero por las ventas de los primeros muebles, podemos utilizar una parte de éste tanto para adquirir las existencias de los materiales necesarios en el proceso productivo como para pagar los gastos necesarios para la actividad diaria de la empresa. Ello implica que los diferentes ciclos de explotación se encuentran solapados entre sí en el tiempo.

2. Soportar los **pagos** generados por las deudas a corto plazo, esto es, los derivados tanto de los posibles **intereses** de los préstamos a corto plazo como de la devolución del principal de la deuda. En este sentido, Marina, S.A. les debe a los proveedores de las existencias un millón de pesetas, que debe hacer efectivo en los próximos días.
3. Atender a los pagos a corto plazo generados por las deudas a largo plazo. Aunque, tal y como acabamos de exponer, los elementos de pasivo fijo no forman parte del ciclo de explotación, debemos tener presentes dos aspectos básicos: en primer lugar, la mayoría de los recursos financieros a largo plazo implican una serie de pagos a corto plazo. Éste sería el caso de los intereses derivados del préstamo que el banco concede a Marina, S.A. Así, en nuestro ejemplo, aunque la entidad bancaria posibilita la devolución del préstamo concedido en cinco años (lo que lo define como un préstamo a largo plazo), la empresa tiene que hacer frente a corto plazo - generalmente, mes a mes- a los intereses que se devengan del mismo. En segundo lugar, no podemos olvidar que lo que hoy es largo plazo, mañana se convierte en corto. Ello afecta a la **amortización financiera** o devolución del principal del préstamo. En este sentido, llega un momento en el que la empresa tiene que hacer frente, con parte de sus ingresos por ventas, a la devolución de pasivo fijo. Al analizar la **viabilidad financiera** de un proyecto de inversión, profundizaremos más sobre esta cuestión.
4. Soportar los gastos ocasionados por la depreciación del activo fijo, tal y como analizaremos a continuación en el ciclo a largo plazo.

Por su parte, el ciclo a largo plazo o ciclo de capital afecta a la mayoría de los elementos de activo fijo de la empresa: aquéllos que deben ser renovados a medida que se usan en el proceso productivo. La renovación de estos activos es una consecuencia de la pérdida de valor de los mismos. Este ciclo, al igual que en el caso anterior, también supone un proceso que pretende convertir en líquido el dinero invertido en la adquisición de estos bienes fijos, esto es, intenta recuperar la inversión realizada en la compra de los mismos. Con esta intención, se utiliza la denominada "amortización económica" de los bienes. Ésta pretende cuantificar cuál es la depreciación que han sufrido los diferentes elementos del activo fijo de la empresa. Así, a través del gasto de amortización, la empresa crea un fondo con la finalidad de adquirir, cuando haga falta en el futuro, el bien que se ha depreciado y poder mantener con ello la capacidad productiva de la empresa. Con esta finalidad, período a período, de los ingresos que la empresa obtiene por la venta retiene una cantidad por dicho concepto.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

La duración del ciclo a largo plazo es mucho más irregular que la del ciclo de explotación. Así, el tiempo que por término medio se tarda en liquidar las inversiones en los elementos renovables del activo fijo es el que determina la duración del ciclo de capital. Pero dicho intervalo temporal se ve ampliamente afectado por el desarrollo tecnológico y las innovaciones que aparecen en el mercado. Por ello, en la medida en que estos avances se traducen en nuevos equipos productivos más sofisticados, a la empresa se le presentan dos posibles alternativas: una, mantener la actual composición de sus equipos productivos, lo que tendrá como consecuencia la estabilidad de su ciclo de capital, pero su producción será menos eficiente que la de aquellas empresas competidoras que sí hayan realizado estos posibles cambios; dos, sustituir los elementos actuales por las nuevas tecnologías, lo que implicará, lógicamente, una variación en el ciclo de capital.

La breve descripción que acabamos de realizar sobre los ciclos económicos ha puesto de manifiesto la total interrelación que existe entre los mismos, de tal manera que cualquier modificación en un ciclo afecta al otro. Por ejemplo, un aumento de la demanda de los muebles fabricados por Marina, S.A. va a traer consigo un incremento en el ritmo de producción tal que permita atender las exigencias del mercado. Ello le supone a la empresa dos importantes cambios: en primer lugar, una reducción del ciclo de explotación, o lo que es lo mismo, una disminución del período medio de maduración de la empresa; en segundo lugar, una aceleración de la depreciación de los bienes fijos, que supone una renovación anticipada de los activos depreciables y, por tanto, una disminución del ciclo de capital. Con ello se pone de manifiesto la necesaria sincronización de estos ciclos para el correcto funcionamiento de cualquier empresa.

Desde un punto de vista general, podemos concebir la creación de una empresa como la puesta en marcha del ciclo de capital, que inmediatamente implicará el inicio del ciclo de explotación. Una vez que ambos ciclos han entrado en funcionamiento, su relación es permanente, de tal manera que cualquier cambio o los resultados alcanzados por uno de ellos afectan directamente al funcionamiento del otro.

Una vez analizados los ciclos económicos, podemos ahondar en la relación entre las partidas de activo y pasivo de la empresa. Tal y como anteriormente apuntábamos, la gestión de la actividad de la empresa debe permitir generar los recursos necesarios para que ésta continúe funcionando, lo que implica que tiene que hacer frente a las obligaciones de pago derivadas de la forma que ha elegido para financiar sus inversiones. La capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago tiene como resultado un estado que se conoce con el nombre de "equilibrio financiero". Éste es una consecuencia de la relación entre las partidas del balance y de los ciclos económicos de la empresa. Vamos a analizar por qué.

En principio, las fuentes financieras a largo plazo - pasivo fijo - deben financiar los elementos de activo que van a permanecer en la empresa por un período de tiempo semejante - activo fijo -, tal y como se deduce del ciclo de capital. De igual

manera, los recursos a corto plazo, - pasivo circulante - son los que se deben utilizar para la adquisición de aquellos bienes que se van a consumir en el proceso productivo - activo circulante -. Ésta constituye la denominada "regla de oro" del **equilibrio financiero** de la empresa.

No obstante, debemos volver a resaltar la interrelación entre estos dos ciclos para comprender la relación entre la estructura económica y financiera de la empresa. Veámoslo con nuestro ejemplo.

En el momento en el que Pablo y sus amigos deciden crear la empresa Marina, S.A. y optan por invertir en los terrenos, instalaciones y equipos productivos, poseen los activos fijos para que la empresa comience a funcionar. Tal y como acabamos de exponer, la financiación de estos elementos debe realizarse con pasivo fijo. Pero los equipos no pueden empezar a fabricar muebles mientras no dispongan de los materiales necesarios - madera, clavos, etc.-. De igual manera, las máquinas por sí solas no funcionan, es necesario contratar el personal adecuado, así como tener luz, agua... (que genéricamente se incluyen dentro de los gastos generales) para poder comenzar a producir los muebles.

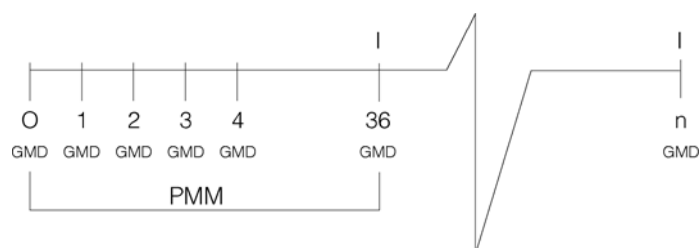
A priori, se debe pensar que este tipo de inversión en activo circulante debe estar financiada con pasivo circulante. Ahora bien, ¿qué ocurre si vence el plazo para devolver la deuda a corto plazo y todavía no hemos ingresado dinero en el negocio a través de la venta?, ¿cómo podremos conseguir entonces más financiación para un nuevo ciclo de explotación?. Intentemos dar respuestas a estos interrogantes.

Consideremos el funcionamiento día a día de Marina, S.A. desde el momento en el que se crea como empresa. El primer día, necesitará una cantidad determinada de materia prima para comenzar a fabricar los muebles. Además, el personal contratado a tal efecto trabajará una serie de horas que habrá que remunerar. Finalmente, nos encontraremos una situación semejante en cuanto a los gastos generales. Si sumamos estos tres conceptos genéricos, obtenemos el denominado "gasto medio diario" (GMD) de la empresa, es decir, el conjunto de gastos que cada día la empresa tiene que realizar para poder poner en marcha su proceso productivo.

Cuando se inicia el segundo día de trabajo, vuelve a ser necesaria una cantidad equivalente de materia prima, mano de obra y gastos generales a la del día anterior. Esta misma situación se repite todos los días de actividad de la empresa. ¿Cómo se financia este gasto medio diario?, en otras palabras, ¿de dónde puede el empresario obtener el dinero que necesita para que la empresa funcione diariamente? Durante los primeros días, la empresa necesita hacer frente a una serie de gastos sin recibir a cambio ningún tipo de ingreso (I) por su actividad. Si optamos por financiar estos gastos diarios con pasivo a corto plazo, nos podemos enfrentar a un doble problema: en primer lugar, que tengamos que devolver la cantidad prestada antes de recibir ningún ingreso, lo que nos llevaría a una situación aún más complicada; en segundo lugar, la devolución a corto plazo de lo prestado implicaría de nuevo la búsqueda de una alternativa de financiación para estos gastos.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

En el momento en el que los primeros muebles salen al mercado y se venden, Marina, S.A. empieza a recibir ingresos. Con esta entrada de dinero, tal y como se expresa en la próxima figura, ya no tenemos dificultad para hacer frente al gasto medio diario necesario para mantener la actividad productiva.



Por tanto, los posibles problemas vienen derivados de los primeros días de funcionamiento de la empresa, en los que ésta no ingresa dinero y tiene que hacer frente a numerosos pagos. A priori, transcurrido este intervalo temporal las dificultades financieras pueden ser solventadas. Si conocemos cuál es el gasto necesario de cada día, sólo nos queda por determinar cuántos días transcurren para la empresa en los que no se cobran ingresos por ventas, debido a que la primera producción todavía no ha visto la luz. Para ello, retomamos lo analizado con relación al ciclo de explotación: tal y como señalamos anteriormente, el número de días que transcurre desde que se inicia la actividad hasta que se cobran los primeros productos fabricados por la empresa se conoce como "período medio de maduración" (PMM).

Por tanto, si tardamos PMM días en empezar a ingresar dinero, y en cada uno de ellos gastamos GMD, a lo largo de este período la necesidad de financiación será de: $GMD \times PMM$. A este producto se le conoce con el nombre de "necesidad de activo circulante" (NAC). Es decir,

$$NAC = GMD \times PMM$$

Este producto expresa la cantidad de circulante que la empresa necesita para poder iniciar y mantener su actividad, mientras no recibe ningún recurso financiero por la venta de su producción. Como acabamos de observar, transcurridos estos primeros PMM días, parte de los ingresos por ventas será la fuente utilizada para financiar estos gastos.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Retomemos la cuestión que nos planteamos al principio de estas líneas: ¿de dónde obtiene la empresa los recursos necesarios para hacer frente a esta necesidad de activo circulante (NAC)? Como señalamos anteriormente, el pasivo a corto plazo no puede soportar esta financiación, ya que esta cantidad de recursos debe quedar permanentemente inmovilizada en la empresa para asegurar su continuidad y la no interrupción del proceso productivo. Por ello, a priori, esta cuantía monetaria debe ser financiada con recursos a largo plazo o pasivo fijo. Ello daría lugar a la siguiente relación entre los elementos patrimoniales de la empresa:

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO FIJO	PASIVO FIJO
NAC	
ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO CIRCULANTE

Como se puede observar, el pasivo fijo de la empresa supera al activo fijo, ya que debe financiar tanto a los bienes económicos a largo plazo como la necesidad de activo circulante (NAC). Por ello, lógicamente, la cuantía del activo circulante es superior a la del pasivo circulante. Ésta es la denominada "regla de seguridad financiera de la empresa". En definitiva, al cumplir esta regla, una empresa que está equilibrada financieramente tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago.

Ahora bien, puede ocurrir que los proveedores que nos suministran los gastos necesarios para la actividad de la empresa -materia prima, mano de obra y gastos generales- nos permitan un **aplazamiento** en el pago. Un aplazamiento significa que se tiene la facilidad de no pagar al contado, sino de hacer frente al pago transcurridos una serie de días desde que éste se hizo efectivo. Si esto es así, no necesitamos financiación a largo plazo para toda la cuantía expresada por la necesidad de activo circulante (NAC), ya que los proveedores no nos exigen que paguemos al contado el gasto, sino que aquélla se verá decrementada por los denominados "créditos de provisión". A esta diferencia se la conoce con el nombre de "fondo de maniobra" (FM). En el caso de que no existan créditos de provisión, la necesidad de activo circulante coincidirá con el fondo de maniobra.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

$$\text{NAC} = \text{GMD} \times \text{PMM}$$
$$\text{FM} = \text{NAC} - \text{CRED. PROVISIÓN}$$

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO FIJO	PASIVO FIJO
FM	
ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO CIRCULANTE

Dos son los matices importantes que tenemos que tener en cuenta en relación a los créditos de provisión: el primero, referente a su concepto, mientras que el segundo se encuentra relacionado con su forma de cálculo. Tal y como acabamos de exponer, el concepto de "crédito de provisión" viene a mostrar la facilidad que algunos de los proveedores de la empresa otorgan a ésta para que no tenga que hacer frente al contado a sus obligaciones de pago sino transcurridos una serie de días. Por ello, este concepto está íntimamente ligado al de "aplazamiento". El primer matiz al que hacíamos referencia viene a señalar la distinción existente entre aplazar el pago de una cantidad de dinero una serie de días, y financiar ese pago. En este sentido, por ejemplo, si un proveedor de materia prima le permite a la empresa que ésta le pague su deuda de 3.005 € dentro de 15 días, esto no significa que dicha empresa reciba esa cantidad de dinero como recurso financiero. Por el contrario, si la empresa recibe un préstamo a corto plazo por esa cantidad, puede emplear ese recurso para financiar cualquier gasto. Esta distinción, que puede parecer sutil, implica que el aplazamiento sólo puede ser adjudicado al gasto que lo facilita y no a ningún otro tipo de gasto, ya que se estaría considerando como la entrada de dinero por algún recurso financiero. Por ejemplo, si se diera el caso de que la cantidad que, por regla general, nos permite aplazar un proveedor es de 6.010 € y el gasto que se ha realizado es de 5.400 €, la cantidad de dinero que sería necesario inmovilizar para financiar ese gasto sería nula, pero en ningún caso podríamos considerar que las 600 € restantes nos sirvieran para financiar otro gasto, ya que con ello estaríamos confundiendo "aplazamiento" con "financiación".

El segundo matiz al que hacíamos referencia se relaciona con la forma de calcular el crédito de provisión. Así, el aplazamiento puede venir dado tanto en cantidad de dinero como en número de días que se atrasa el pago. Lógicamente, esta diferencia sólo afecta a la forma de calcular este valor y no al resultado en sí.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Para una mejor comprensión de estos conceptos, vamos a centrarnos en nuestro ejemplo. Con los activos fijos adquiridos por Marina, S.A. se piensa fabricar y vender 500 productos al año, cuyo precio de venta medio será de 600 €. Los gastos necesarios para esta producción son los siguientes: el volumen de compra de materias primas para la producción de un año de la empresa es de 90.150 €; por su parte, la contratación de la mano de obra asciende a 120.200 € anuales. Finalmente, los gastos generales representan 30.050 € al año.

Si sabemos que el período medio de maduración del negocio es de 36 días, podemos cuantificar la necesidad de recursos financieros a largo plazo que deben permanecer inmovilizados en activo circulante. Para ello, el punto de partida es considerar a cuánto asciende el gasto que cada día tiene que afrontar la empresa. Como los datos con los que contamos hacen referencia al gasto en un año, dividimos esa cantidad por el número de días comerciales que tiene el año (360). Es decir:

$$\text{GMD} = (\text{Compra de M.P.} + \text{Gastos M.O.} + \text{Gastos Generales})/360$$

$$\text{GMD} = (90.150 + 120.200 + 30.050)/360$$

$$\text{NAC} = \text{GMD} \times \text{PMM} = \{(90.150 + 120.200 + 30.050)/360\} \times 36 = 24.040$$

Ahora bien, la empresa disponía de un crédito de provisión de 6.010 € relativo a los proveedores de materia prima, los cuales facilitaban el aplazamiento del pago de esta cantidad durante veinticuatro días. Esto permite disminuir la financiación que necesitamos para estos elementos de circulante, de tal manera que el fondo de maniobra será:

$$\text{FM} = \text{NAC} - \text{Créditos de provisión} = 24.040 - 6.010 = 18.030$$

Hemos de notar que en ningún caso se está utilizando este aplazamiento como financiación, ya que el gasto que se realiza por la compra de materia prima asciende a 9.015 €. Por lo tanto, gracias al crédito de provisión, la cantidad que es necesario financiar con capitales permanentes en relación a la adquisición de materia prima es sólo de 3.005 €.

$$\text{Compra de M.P. anual} = 90.150$$

$$\text{G.M.D. por compra de M.P.} = 90.150/360$$

$$\text{N.A.C. por compra de M.P.} = (90.150/360) \times 36 = 9.015$$

$$\text{F.M. por M.P.} = \text{N.A.C. por M.P.} - \text{créditos de provisión, es decir}$$

$$\text{F.M. por M.P.} = 9.015 - 6.010 = 3.005$$

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Luego el pasivo fijo de Marina, S.A. tiene que financiar, junto al activo fijo, la cantidad señalada por el fondo de maniobra, es decir, 18.030 €. Lógicamente, esta información ya se recoge en el balance, pues de los 24.040 € que reflejan las existencias, 6.010 € lo financian los proveedores y 18.030 € los recursos fijos.

En conclusión, de todo lo expuesto hasta este momento se deduce que uno de los requisitos para que la empresa sea capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago, esto es que se encuentre en equilibrio financiero, es que el fondo de maniobra sea positivo. Así, por ejemplo, si consideramos a la empresa Martínez, S.A., cuyo balance a principios de enero de 1998 es el siguiente:

ACTIVO	PASIVO
Activo Fijo: 60.100	Pasivo Fijo: 48.080
Activo Circulante: 30.050	Pasivo Circulante: 42.070
TOTAL ACTIVO 90.150	TOTAL PASIVO 90.150

Podemos observar que el fondo de maniobra en balance es negativo, ya que el pasivo fijo es inferior al activo fijo. A priori, esta situación no implica necesariamente que la empresa sea, a muy corto plazo, insolvente. No obstante, sí tendrá a medio y largo plazo problemas financieros, pues liquidando todas sus cuentas de activo circulante es incapaz de devolver todo el dinero que debe a corto plazo - pasivo circulante -.

5.3. LA INVERSIÓN PREVISTA

Como señalamos en el epígrafe anterior, para que cualquier empresa pueda comenzar su actividad productiva necesita adquirir una serie de bienes. Lógicamente, el primer paso necesario es acudir al mercado para comprobar cuáles son los diferentes elementos de activos que se ofertan (distintas maquinarias, diferentes equipos productivos, etc.) capaces de responder a las necesidades de la empresa, y decidir cuál de ellos es más conveniente para el negocio. Para el empresario, que se

enfrenta a una gran variedad de bienes productivos diferentes que realizan funciones semejantes, la decisión puede llegar a ser bastante compleja. Por ello, la posible adquisición de cada uno de estos bienes se debe plantear como un proyecto de inversión diferente, por lo que ha de utilizarse posteriormente un indicador que oriente la decisión hacia la alternativa más acertada. Por tanto, en el caso de Marina, S.A., el problema de Pablo, Rafa y José Luis es valorar las diferentes alternativas y elegir, mediante un criterio de selección, la más adecuada.

Antes de analizar los pasos necesarios para valorar inversiones, necesitamos concretar este término. Pensemos en una persona que posee cierta cantidad de dinero y que decide comprar con él **acciones** de telefónica. Esta decisión implica renunciar a todo aquello que hoy podría adquirir con ese dinero, con la esperanza de que en el futuro pueda obtener más y el sacrificio le compense el no consumir en la actualidad cualquier tipo de bien.

La definición de "inversión" lleva implícita una comparación, en términos monetarios, entre lo que dejamos de recibir y lo que pensamos obtener en un futuro. Ello obliga a comparar cantidades de dinero en diferentes instantes temporales. Por tanto, es necesario conocer el diferente valor del dinero en el tiempo. Desde un punto de vista económico, el principal papel del dinero es homogeneizar el valor de los bienes para facilitar con ello la posibilidad de su intercambio. Veamos un ejemplo bastante simplificado de la realidad pero que puede facilitarnos sumamente la comprensión de este proceso.

Suponga que se le presenta la posibilidad de adquirir un piso. Tras una revisión de la oferta de viviendas, encuentra dos pisos exactamente iguales que cumplen con los requisitos que desea. La única diferencia estriba en la forma de pago: el dueño del piso A, solicita su precio, 90.150 €, al contado. Por su parte, el dueño del piso B, le pide 30.050 € en el momento de firmar la escritura, aplazando el resto de la siguiente manera: 18.030 € dentro de un año y 42.070 € dentro de dos. ¿Qué alternativa será preferible?

Lógicamente, cualquier sujeto económico racional, ante la alternativa de disponer de una determinada cantidad de dinero en el momento actual o en un momento futuro, preferirá la disponibilidad presente. De igual manera, en el momento de hacer frente a un pago, optaremos por hacerlo lo más tarde posible. Pero, ¿qué es lo que nos impulsa a actuar de esta forma? Básicamente, el ser conscientes de la heterogeneidad de los capitales a medida que transcurre el tiempo.

En este sentido, todos sabemos que hoy con 6 € podemos comprar mucho menos que hace veinte años con 1.000 pesetas. Y no sólo es la **inflación** la causante de esta pérdida adquisitiva del dinero sino también otro factor esencial: la propia capacidad del dinero para generar más dinero.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

En nuestro ejemplo, si poseemos los 90.150 €, tendremos que estudiar qué opción nos interesa más: si pagamos el piso a plazo, podemos invertir los 60.100 € restantes en cualquier otra actividad, generando con ello un dinero futuro. Pero tendremos que tener en cuenta que, al aplazar el pago del piso, pagamos por él más que si lo compramos al contado. Si pagamos la totalidad del precio al principio, no podemos realizar ninguna inversión complementaria. En contraposición, el piso nos cuesta exactamente lo estipulado por el vendedor: 90.150 €.

Por ello, debemos comparar ambas alternativas para conocer cuál es más ventajosa. Así, si las ganancias obtenidas por la inversión realizada con los 60.100 € son superiores a lo que se incrementa el valor del piso por su aplazamiento, nos interesa pagar a plazos. Si la situación es la inversa, la alternativa adecuada será la de pagar al contado. Esta decisión hay que tomarla en el momento actual y, para ello, necesitamos comparar las cantidades de dinero en el día de hoy con las de dentro de tres años.

Si aceptamos que el dinero tiene diferente valor en el tiempo, debemos utilizar algún mecanismo que nos permita homogeneizar estas cantidades para que puedan ser comparadas. Las técnicas utilizadas con tal fin se conocen con el nombre de "actualización" y "capitalización". Veamos un ejemplo.

Si disponemos de 6.010 €, que depositamos en el banco en una cuenta a plazo fijo durante tres años y remunerada al 10% de interés, podemos conocer cuál será el valor de este dinero al final del período señalado. Así, el primer año tendremos, además de los 6.010 € depositados, los intereses generados a lo largo de ese año:

$$C_1 = 6.010 + 0,1 \times 6.010 = 6.010 (1+0,1) = 6.611$$

En el segundo año, el saldo de la cuenta ascenderá tanto al principal con el que hemos iniciado el período como a los intereses sobre esa cantidad. Es decir:

$$C_2 = 6.611 + 0,1 \times 6.611 = 6.611 (1+0,1) = 7.272$$

o lo que es lo mismo:

$$C_2 = 6.010 (1+0,1)^2 = 7.272$$

Por último, y siguiendo el mismo razonamiento, el dinero disponible en el tercer año será:

$$C_3 = 6.010 (1+0,1)^3 = 7.999$$

En definitiva, se puede afirmar que los 6.010 € iniciales son equivalentes a los 7.999 € del tercer año. Por tanto, si llamamos "Co" al capital inicial, "Cn" al capital final, "n" al horizonte temporal y siendo "i" el tipo de interés, podemos decir que la ecuación que determina el proceso de capitalización será:

$$C_n = C_o (1+i)^n$$

siendo el proceso de actualización justamente el contrario, es decir

$$C_o = C_n / (1+i)^n$$

Estas dos expresiones nos permitirán homogeneizar las cantidades de dinero que estén dispuestas en diferentes instantes temporales.

El siguiente paso necesario para poder valorar un proyecto de inversión es determinar cuál es su "dimensión financiera". Por ésta se entiende la identificación y representación de los distintos componentes de la inversión. Dentro de los diferentes tipos de inversión, nosotros nos vamos a centrar en las denominadas "productivas". Éstas se definen como aquéllas que determinan qué elementos van a constituir tanto las partidas de activo fijo como las de circulante de una empresa.

En este sentido, cualquier proyecto de inversión queda definido por las siguientes variables:

1. **A.- Desembolso inicial de la inversión:** genéricamente, este valor está constituido por tres partidas o componentes; en primer lugar, por el precio de compra de todos los activos fijos (AF) en los que se materializa la inversión; en segundo lugar, por un conjunto de gastos activados (GA) en los que, genéricamente, se incluyen los cursos de formación de los trabajadores o las campañas de publicidad de lanzamiento de los productos, gastos que se caracterizan porque se llevan a cabo en el momento inicial de la inversión y no se mantienen en los momentos posteriores de vida de la misma, así como porque son necesarios para que los activos adquiridos puedan llegar realmente a funcionar; y finalmente, en tercer lugar, por aquella parte del activo circulante que debe ser financiada por el pasivo fijo y que viene marcada por el fondo de maniobra de la empresa. Es decir:

$$A = AF + GA + FM$$

La determinación del valor de esta incógnita no es una operación compleja. Por ejemplo, consideremos a la empresa Fernández, S.A. que quiere acometer un proceso de renovación de sus activos, ya que éstos se han quedado obsoletos. Para ello, tras una revisión de la oferta existente en el mercado, decide adquirir una maquinaria por valor de 72.120 €. Dada la complejidad de uso de este nuevo bien, es necesario que 5 trabajadores de la empresa lleven a cabo un cursillo de formación cuyo precio asciende a 12.020 €.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Un acuerdo con la empresa proveedora permite pagar la maquinaria en dos plazos: 48.080 € en el momento inicial y 24.040 € el próximo año. Por último, el fondo de maniobra necesario para esta inversión asciende a 12.020 €.

Para determinar el valor del desembolso inicial de la inversión (A) de Fernández, S.A., tenemos que tener en cuenta tanto el precio de la maquinaria como el fondo de maniobra. No obstante, se presentan en esta ocasión dos particularidades importantes: en primer lugar, la necesidad de formación de los empleados, en segundo lugar, la posibilidad del aplazamiento de parte del precio de la máquina.

Estos dos aspectos van a afectar al cálculo de A. En este sentido, tal y como anteriormente señalamos, todo aquel gasto de formación, promoción, publicidad, patentes, licencias, etc. que sea totalmente necesario para poner en marcha el activo sobre el que recae la inversión se denomina "gasto activado" y se incluye en el desembolso inicial. Por otra parte, estamos ante un caso de "desembolso inicial partido", en el que la cuantía del precio aplazada a un año debe ser actualizada al momento cero, con la finalidad de poder agregar el dinero situado en diferentes instantes de tiempo. Para llevar a cabo esta actualización, debe ser utilizado un tipo de interés (i) sobre cuyo valor profundizaremos posteriormente en nuestro estudio. Es decir:

$$\begin{aligned} A &= \text{Precio Máquina} + \text{Gastos Formación} + \text{Fondo de Maniobra} = \\ &= 48.080 + 24.040 / (1+i) + 12.020 + 12.020 \end{aligned}$$

2. Qi - Flujos netos de caja: corriente de cobros y pagos que se realizan a lo largo del horizonte temporal de la inversión. Hemos de señalar que para facilitar los cálculos se suele aceptar una triple simplificación en esta variable. En primer lugar, se periodizan los cobros y pagos en un horizonte temporal anual, estableciendo una visión discontinua de estos flujos. Ello implica considerar que los gastos e ingresos de la empresa tienen lugar un único día al año. En segundo lugar, se consideran todos los cobros y pagos como postpagables, es decir, como si se originaran al final de cada año. Lógicamente, el valor de este flujo neto de caja puede ser positivo, negativo o nulo. En tercer lugar, se consideran coincidentes los conceptos de ingresos y cobros por un lado, y de gastos y pagos por otro. Es decir, se mantiene que todo lo que ingresa la empresa es una entrada de dinero en caja y todo lo que se gasta, una salida de ella. Ésta última simplificación implica que en la obtención de los flujos netos de caja de una inversión sólo se consideran los gastos que realmente suponen una salida de dinero. En este sentido, debemos tener en cuenta que el gasto por la amortización económica anual no cumple este requisito y, por tanto, no debe ser incluido en este cálculo.

$$Q_i = C_i - P_i$$

La viabilidad económico-financiera de la empresa

3. **VR.- Valor residual:** posible valor de venta de los activos en los que se materializó la inversión una vez que finaliza el proyecto.

4. **N.- Horizonte temporal de la inversión:** esto es, número de años de vida de la misma.

En el caso de Marina, S.A., las diferentes variables que componen el proyecto de inversión de creación de la empresa serían las siguientes:

1º.- *Desembolso inicial:* A

Estaría constituido por el precio de adquisición de los diferentes activos fijos - terrenos, instalaciones y equipos productivos- así como del fondo de maniobra de la empresa.

$$A = \text{Terrenos} + \text{Instalaciones} + \text{Equipos} + \text{Fondo de Maniobra}$$
$$A = 30.050 + 60.100 + 60.100 + 18.030 = 168.280$$

2º.- *Flujos netos de caja:* en principio, tanto los ingresos o cobros como los gastos o pagos permanecen constantes. Por ello, el Q_i alcanza el mismo valor todos los años de vida del proyecto.

$$Q_i = \text{Ingresos por ventas} - \text{coste de las ventas} = \text{Precio} \times \text{Volumen de ventas} - (\text{MP} + \text{MO} + \text{GG}) =$$

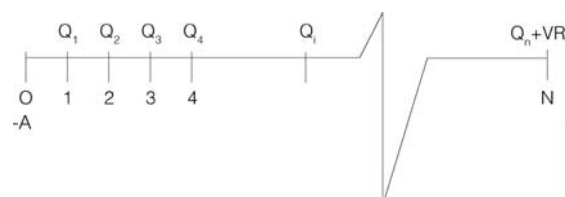
$$Q_i = 601 \times 500 - (90.150 + 120.200 + 30.050) = 60.100$$

3º.- En cuanto al valor residual, los gestores de la empresa saben que, dentro de cinco años, sus activos se pueden vender en el mercado por las siguientes cantidades: los terrenos a 7,21 € el metro cuadrado, las instalaciones por 18.030 € y, finalmente, los equipos productivos por 36.060 €.

$$\text{VR} = 5.000 \times 7,21 + 18.030 + 36.060 = 90.140$$

4º.- El horizonte temporal es de 5 años.

A continuación, se muestra la representación gráfica de la dimensión financiera de un proyecto de inversión. Como se puede observar, las entradas de caja - en este caso, los diferentes flujos netos de cada año (considerando que todos son positivos) y el valor residual- se sitúan en la parte superior del continuo que expresa el horizonte temporal. Por el contrario, las salidas de dinero - concretamente el desembolso inicial- se sitúa en la parte inferior del mismo.



La viabilidad económico-financiera de la empresa

Un aspecto esencial que hay que tener en cuenta es que todo proyecto de inversión trabaja con datos **previsionales**, es decir, a la hora de valorar los proyectos se realiza una previsión sobre el valor que puede alcanzar cada una de las variables que componen su dimensión financiera. Genéricamente, el valor de cada una de las partidas debe ser calculado considerando la posición más pesimista sobre las condiciones futuras del negocio, de tal manera que si con estas condiciones la valoración resulta positiva, en mayor medida lo será en el momento en que los resultados sean más beneficiosos para la empresa.

Una vez identificadas las diferentes variables de un proyecto de inversión (y representadas éstas en su dimensión financiera), podemos pasar a su valoración. El principal problema es encontrar un único índice representativo que, resumiendo toda la información financiera de la inversión, nos determine la idoneidad para la empresa de dicho proyecto. Desde el punto de vista financiero, el indicador más adecuado es el de la **rentabilidad**, ya que cuando ésta aumenta también lo hace con ella el valor de la empresa en el mercado.

Todo proceso de valoración de inversiones lleva implícitas tres etapas secuenciales: en primer lugar, evaluar cada uno de los proyectos alternativos que se le presentan a la empresa mediante el cálculo, a través de un indicador, de la rentabilidad asociada a cada inversión. En segundo lugar, comparar las distintas rentabilidades llevando a cabo una jerarquización de los diferentes proyectos para, finalmente, en tercer lugar, seleccionar el más adecuado para la empresa.

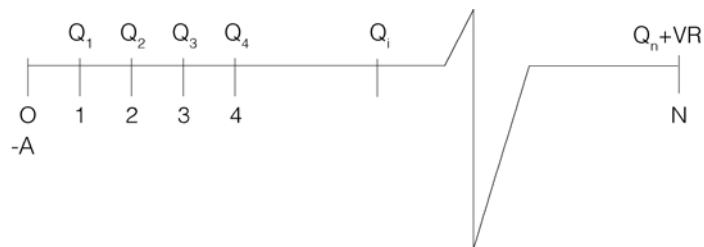
Para poder llevar a cabo estas diferentes etapas necesitamos conocer previamente los diferentes métodos que nos permiten valorar un proyecto de inversión. Los métodos de valoración de inversiones pueden ser clasificados en dos grandes grupos: aproximados y no aproximados. Los primeros se caracterizan por trabajar con las cantidades monetarias directamente, independientemente del momento en el que el ingreso o el gasto se ha producido. Lógicamente, esta situación propicia la crítica más importante a estos métodos y, por ello, son escasamente utilizados en la práctica salvo en contadas ocasiones. Entre estos métodos, destaca el plazo de recuperación (PR), que pretende determinar cuánto tiempo se tarda en recuperar el dinero desembolsado en la inversión. Su expresión es la siguiente:

$$PR = A/Q_i$$

Los métodos no aproximados sí hacen homogéneos los capitales dispuestos en diferentes instantes de tiempo. Para ello, utilizan los procesos de capitalización y actualización anteriormente analizados. Entre estos indicadores, destacan esencialmente dos: el criterio del valor capital (VC) y el criterio de la tasa interna de retorno (TIR).

La viabilidad económico-financiera de la empresa

El valor capital determina la rentabilidad en términos absolutos de un proyecto de inversión. Con esta intención, actualiza al momento inicial todas las variables de la dimensión financiera del mismo. La tasa de interés utilizada para actualizar se conoce como "K" o "coste de capital", cuyo valor analizaremos en el próximo epígrafe al estudiar las diferentes fuentes financieras de la empresa. Como podremos observar en su expresión, la rentabilidad que ofrece es en términos absolutos, ya que incorpora los datos tanto del proyecto de inversión como de la financiación necesaria para llevar a cabo la primera. En este sentido, la expresión matemática del valor capital es la siguiente:



$$VC = -A + \frac{Q_1}{(1+K)^1} + \frac{Q_2}{(1+K)^2} + \frac{Q_3}{(1+K)^3} + \frac{Q_4}{(1+K)^4} + \dots + \frac{Q_n+VR}{(1+K)^n}$$

Por su parte, la tasa interna de retorno (TIR) se define como aquella tasa de actualización que hace nula la expresión del valor capital, e indica la rentabilidad en términos **relativos** de un proyecto de inversión. Este método de valoración sólo considera los elementos de la inversión y no incluye datos sobre la financiación del proyecto. También hemos de señalar que esta rentabilidad es sobre el capital que permanece invertido a principios de cada año. En su cálculo, el TIR se representa por la incógnita r. Su expresión será:

$$0 = -A + \frac{Q_1}{(1+r)^1} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \frac{Q_3}{(1+r)^3} + \frac{Q_4}{(1+r)^4} + \dots + \frac{Q_n+VR}{(1+r)^n}$$

La viabilidad económico-financiera de la empresa

En función del criterio del VC, un proyecto de inversión debe llevarse a cabo siempre y cuando éste sea positivo, rechazándose el proyecto en el caso contrario. En cuanto al TIR, la aceptación del proyecto se produce cuando la tasa de retorno (r) es superior a la tasa de actualización (K), considerándose no viable en el caso contrario.

Ambos criterios de valoración no son excluyentes entre sí, sino que proporcionan información complementaria del proyecto. En este sentido, conocidas tanto la rentabilidad relativa del proyecto (r) como la tasa de actualización (K), podemos determinar por diferencia la rentabilidad relativa neta de un proyecto de inversión (r_n), en la que se tiene en cuenta tanto el proyecto de inversión como el proyecto de financiación que lleva siempre emparejado. Es decir,

$$r_n = r - K$$

Basándonos en estos dos criterios, podemos establecer la primera condición de **viabilidad** de un proyecto de inversión, denominada "factibilidad económica". Ésta, en líneas generales, se resume en las siguientes condiciones: el valor capital (VC) del proyecto es positivo, la tasa de retorno es superior a la tasa de actualización (K), o lo que es lo mismo, la rentabilidad relativa neta (r_n) es superior a cero.

Analicemos la factibilidad económica de la creación de Marina, S.A. La rentabilidad absoluta y relativa del proyecto, considerando una tasa K del 5%, sería la siguiente:

$$VC = - 168.280 + 60.100 / (1+0,05) + 60.100 / (1+0,05)^2 + 60.100/(1+0,05)^3 + 60.100/(1+0,05)^4 + (60.100 + 90.150)/(1+0,05)^5$$

$$0 = - 168.280 + 60.100 / (1+r) + 60.100 / (1+r)^2 + 60.100/(1+r)^3 + 60.100/(1+r)^4 + (60.100 + 90.150)/(1+r)^5$$

Dado que el valor capital asciende, aproximadamente, a 162.273 €, y la tasa interna de retorno es del 30%, el proyecto es factible económicamente.

Ahora bien, esta no es la única condición que hay que exigir a un proyecto de inversión, ya que pueden existir desajustes en el tiempo entre los distintos cobros y pagos provocados tanto por la inversión como por la financiación asociada a la misma. Por ello, para que un proyecto sea considerado viable, debe ser factible tanto económica como financieramente.

Previamente al análisis de la factibilidad financiera de un proyecto, es necesario profundizar en las características de las distintas fuentes financieras de la empresa.

5.4. LAS FUENTES FINANCIERAS DE LA EMPRESA

Toda empresa necesita captar recursos financieros para poder realizar sus proyectos de inversión y llevar a cabo su actividad cotidiana. Este proceso se conoce como "financiación", denominándose "fuentes financieras" a las distintas posibilidades que con este fin, oferta el mercado. Podemos encontrar una gran diversidad de recursos financieros, los cuales pueden ser clasificados en función de tres criterios básicos:

1. *El tiempo*, atendiendo a si su vinculación a la empresa es a largo plazo - pasivo fijo- o por el contrario es a corto plazo - pasivo circulante -.
2. *La titularidad del recurso financiero*, distinguiendo entre financiación propia y ajena. Por la primera se entiende tanto la aportada por los creadores o por los *socios* de la empresa, como la generada por la actividad de la misma. Este tipo de financiación no exige su devolución mientras la empresa siga en funcionamiento. Por su parte, se denomina "financiación ajena" a todos aquellos recursos cuya titularidad no es de la empresa, y que sí presentan un plazo de exigibilidad.
3. *El origen de los recursos*, en función de si éstos provienen del interior o del exterior de la empresa.

Estos criterios de clasificación no son excluyentes, sino que, por el contrario, se mezclan a la hora de definir las características básicas de cada fuente financiera. Demos paso a un breve análisis de los recursos más comúnmente utilizados para la financiación de las inversiones empresariales.

- *Capital social*: representa las aportaciones de los socios o propietarios de la empresa. Es una fuente financiera externa, propia y a largo plazo. En el caso de las sociedades, el capital social se encuentra dividido en unas partes alícuotas denominadas "acciones". El coste que supone esta fuente financiera para la empresa viene determinado básicamente por los **dividendos**. Junto a éstos, pueden aparecer una serie de gastos ocasionados por la oferta al mercado de las acciones de la empresa. El pago por dividendos siempre se realiza considerando cuál es el *valor nominal* de la acción, esto es, el valor convencional del título que aparece reflejado en éste y que representa la aportación del socio a la empresa. No obstante, las aportaciones de los socios pueden ser superiores al valor nominal, denominándose, en este caso, la emisión de las acciones "sobre la par" y generando para la empresa una prima por la emisión. La Ley de Sociedades Anónimas prohíbe el caso contrario, esto es, emitir acciones "bajo la par".
- *Autofinanciación*: son los recursos financieros que la empresa genera con su propia actividad, por tanto es una financiación interna, propia y a largo plazo. Estos recursos se obtienen, por una parte, de los beneficios que se logran con el proceso productivo y que no se han repartido entre los propietarios -denomi-

La viabilidad económico-financiera de la empresa

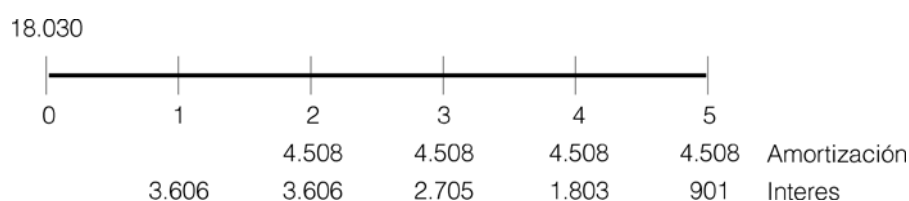
nados "reservas"-, y de otra, de los fondos de amortización económica que se han ido acumulando período tras período.

- *Subvenciones*: son aquellos recursos que reciben las empresas de instituciones de carácter generalmente público, a nivel nacional o local. Por ello, son recursos externos, ajenos y a largo plazo, que presentan la particularidad de no ser exigibles.
- *Créditos*: recursos concedidos por instituciones financieras tanto públicas como privadas. El coste de este recurso viene dado por el tipo de interés anual que la empresa debe pagar a la entidad que le concede el préstamo. Esta es una fuente financiera externa, ajena y cuyo horizonte temporal va a depender de si el crédito es a corto plazo o a largo plazo. Como fuentes ajenas a la empresa, presentan diversos grados de exigibilidad. Es decir, además del pago de los intereses, la empresa tiene que devolver el principal del préstamo a través de un proceso conocido como "amortización financiera", que anteriormente señalamos.

La forma más común de amortizar financieramente un préstamo es la lineal. Esto significa que la cantidad amortizada cada año es constante. Para su cálculo, no tenemos más que dividir el montante del préstamo por el número de años por el que ha sido concedido. Este tipo de amortización afecta, lógicamente, a la cuantía de intereses que se paga cada período. En este sentido, el tipo de interés se calcula cada año sobre la cantidad de dinero pendiente de devolver. Esto es lo que genéricamente se conoce como "pagar el tipo de interés sobre saldos dispuestos". Para constatar el procedimiento empleado para el cálculo de estos valores, vamos a analizar el siguiente ejemplo.

La empresa Cantero, S.A. ha solicitado a su entidad bancaria la concesión de un préstamo por 18.030 €. Las condiciones impuestas por la institución financiera para la concesión del mismo son las siguientes: 20% de interés y amortización lineal en 5 años, con 2 de carencia.

Dadas estas condiciones, para facilitar la comprensión del caso vamos a desarrollar la dimensión financiera de esta fuente. Previamente hemos de señalar que la dimensión financiera de una financiación es justamente la inversa a la dimensión financiera de una inversión.



Como se puede observar en el gráfico, los años de carencia implican un intervalo temporal durante el que no se realiza amortización financiera, pero sí se pagan los intereses correspondientes. En este caso en concreto, la primera cuantía de amortización tiene lugar en el segundo año, por ello los intereses tanto del primer año como del segundo se calculan sobre el total del préstamo.

- *Leasing*: en lugar de adquirir los bienes que forman parte del activo de la empresa, ésta puede optar por alquilarlos mediante un contrato de leasing, que le facilita usar el bien sin tener que desembolsar el importe que requiere su compra. Al finalizar el contrato, la empresa puede optar por dos alternativas: comprar el bien por un precio pactado o bien volver a realizar un nuevo contrato de leasing.
- *Factoring*: se denomina así a la venta a una empresa denominada "factor" de los derechos de cobro que la empresa tiene sobre sus clientes. Presenta un elevado coste para la empresa, pero a cambio se elimina el proceso administrativo necesario para realizar el cobro de las ventas, así como el riesgo de no cobrar a los morosos.
- *Créditos de provisión*: se definen como tal aquellos recursos financieros que recibe la empresa gracias al aplazamiento en el pago a los diferentes proveedores. Son fuentes ajenas y a muy corto plazo, cuyo horizonte temporal va a depender de la costumbre y del tipo de proveedor en particular. Tal y como anteriormente hemos analizado, juegan un papel muy importante en la financiación del activo circulante, pero se debe tener presente la matización realizada en las páginas precedentes sobre los conceptos de "aplazamiento" y "financiación".

Entre las diferentes alternativas que se le presenta a la empresa, ésta debe elegir cuál es la más adecuada. Básicamente, el criterio de selección es el coste de cada una de estas fuentes, aunque también hay que tener presente todo lo expuesto con anterioridad sobre las reglas del equilibrio financiero de la empresa. En este sentido, para financiar las partidas del activo fijo y la cuantía marcada por el fondo de maniobra, se deben utilizar fuentes financieras a largo plazo.

El coste del pasivo o de la estructura financiera de la empresa es el resultado de los costes de las diferentes fuentes utilizadas para su financiación. En él sólo se consideran las fuentes a medio y largo plazo, ya que las obtenidas a corto plazo - como es el caso de los créditos de provisión- no se incluyen en este tipo de coste. A su vez, este coste de pasivo (K) es el empleado para actualizar el criterio del valor capital. Ahora bien, ¿cómo procedemos para determinar el valor de K? El procedimiento que se ha de emplear es el siguiente: en primer lugar, se representa la dimensión financiera de cada una de las fuentes utilizadas, incluyendo en ella lo que se ingresa por cada recurso financiero así como los pagos a los que hay que hacer frente. En segundo lugar, se aúnan todas las dimensiones en una sola, en la que se va a recoger toda la información relativa a la entrada y salida de dinero de todos los

La viabilidad económico-financiera de la empresa

recursos financieros utilizados en la inversión. Finalmente, en tercer lugar, se utiliza el criterio de la tasa interna de retorno (TIR) anteriormente explicado, de tal manera que el valor de esa tasa corresponde al valor de K. Para facilitar la comprensión de estas operaciones vamos a analizarlas en nuestro ejemplo.

En el caso de Marina, S.A., la estructura financiera de la empresa está constituida por la mayoría de las fuentes financieras reseñadas. Analicemos más profundamente las características básicas de cada una:

1º.- La aportación de los socios o capital social asciende a 72.120 €. En cuanto al coste de este recurso, la política de dividendos de la empresa es retribuir el capital social en un 10% (lógicamente, siempre y cuando existen beneficios en la empresa). Finalmente, por ser una fuente financiera propia, su devolución se realizará en el momento en que concluya la vida del proyecto de inversión.

2º.- Obtienen una subvención por 30.050 €, que no supone coste alguno para la empresa ni, lógicamente, tampoco amortización financiera.

3º.- Por su parte, los acreedores de las instalaciones y equipos les conceden un crédito por 54.090 € con una amortización lineal en tres años y al 15% de interés. Estas condiciones se ven plasmadas en la siguiente tabla:

CONCEPTO	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3
Interés	8.114	5.409	2.705
Amortización	18.030	18.030	18.030

4º.- Una entidad bancaria les presta 12.020 € a devolver en 5 años y al 20% de interés. Nuevamente, podemos expresar estas condiciones en la próxima tabla:

CONCEPTO	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Interés	2.404	2.404	1.442	962	481
Amortización	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404

La viabilidad económico-financiera de la empresa

La aplicación del criterio del TIR a la dimensión financiera conjunta de todas las fuentes financieras permite obtener cuál es el coste del pasivo de la empresa. Para ello, al igual que en el proyecto de inversión, representamos gráficamente el proyecto de financiación, situando cada cantidad de dinero en el período concreto en el que entra o sale de caja. Como se puede observar, esta dimensión es justamente la inversa a la de una inversión.

168.280							
	0	1	2	3	4	5	
		-18.030	-18.030	-18.030			Amortización Acreedores
		-8.114	-5.409	-2.705			Interes Acreedores
		-2.404	-2.404	-2.404	-2.404	-2.404	Amortización
		-2.404	-1.924	-1.442	-962	-481	Interés Crédito
		-7.212	-7.212	-7.212	-7.212	-7.212	Dividendos
						-72.120	Capital Social
		-38.164	-34.979	-31.793	-10.578	-82.217	

La aplicación del TIR a esta dimensión determina una tasa de actualización o coste de capital para Marina, S.A. de aproximadamente el 5%.

$$0 = 168.280 - 38.164 / (1+K) - 34.979 / (1+K)^2 - 31.793 / (1+K)^3 - 10.578 / (1+K)^4 - 82.218 / (1+K)^5$$

$$K = 5\%$$

5.5. LA FACTIBILIDAD FINANCIERA

La factibilidad financiera viene a demostrar que un proyecto puede ser rentable económicamente y, sin embargo, no poseer los recursos suficientes, en un momento determinado, para poder afrontar las obligaciones de pasivo. En este caso, las fuentes financieras utilizadas son adecuadas en cuanto a su coste, pero no en

La viabilidad económico-financiera de la empresa

cuanto a su distribución. Ésta es una situación que, desgraciadamente, suele ser bastante común cuando no se realiza una adecuada gestión financiera de la empresa. Así, podemos considerar, por ejemplo, el caso de la empresa Eurodisney. En 1994, los rumores sobre el cierre de Eurodisney, en funcionamiento desde 1992, no fueron demasiado sorprendentes. Hoy en día el parque sigue abierto, después de superar una importante crisis que tuvo sus orígenes, entre otras causas, en problemas económicos y financieros.

Inversiones desorbitadas, un endeudamiento excesivo, un análisis de viabilidad deficiente, todo ello unido a la crisis económica del momento, son algunos de los principales factores que llevaron a la empresa a esta situación. Las soluciones vinieron de la mano de una renegociación de la deuda, un aplazamiento en el pago de los intereses y, sobre todo, una nueva inyección de capital.

Para determinar la factibilidad financiera de un proyecto, debemos dar respuesta a un nuevo interrogante. ¿A qué tiene que hacer frente la empresa con los flujos netos de caja que ingresa cada año?. Para poder solucionar esta nueva incógnita, debemos conocer cuál es la descomposición de cada uno de estos Q_i .

Tal y como analizamos al definir esta variable, los flujos netos de caja se obtienen de la diferencia entre los ingresos o cobros por ventas de cada año y los gastos o pagos necesarios para llevar a cabo esas ventas. No obstante, el cálculo del flujo neto de caja se puede realizar también aproximadamente mediante la "cuenta de explotación". Al igual que el balance de la empresa es una representación fiel de lo que ésta tiene y debe en un instante de tiempo en concreto, siendo por ello una visión estática de la misma, la cuenta de explotación refleja el aspecto dinámico, recogiendo todos los ingresos y gastos que se originan a lo largo de un período por la actividad productiva de la empresa.

La diferencia entre los ingresos y todos los gastos necesarios para producir éstos se conoce con el nombre de "beneficio antes de intereses e impuestos" (BAIT). Si a éste le restamos el pago por los intereses soportados por la deuda, determinamos el "beneficio antes de impuestos" (BAT). Finalmente, una vez deducidos del BAT los correspondientes impuestos, obtenemos el "beneficio neto" de la empresa (BN). La forma más sencilla de calcular el beneficio neto generado por la empresa en cada período es elaborar una tabla en la que se recojan todas las partidas que se incluyen en este concepto. Dicha tabla debe presentar una columna para cada uno de los períodos a los que va a hacer referencia este cálculo. A continuación, se muestra una estructura genérica de ésta.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Con relación a esta tabla, hay dos aspectos esenciales que debemos destacar:

CONCEPTO	PERIODO	INCOGNITA
Ingresos por Ventas	Precio Venta x Volumen de Producción	A
- Consumo de Materia Prima - Mano de obra - Gastos generales - Amortizaciones	- Precio M.P. x Unidades Consumidas - Precio M.P. x Números de Horas - Cuantía anual - Cuantía anual	B
BAIT	A-B	C
- Interés deuda c/p - Interés deuda m/p	- 1% x Cuantía de Crédito c/p - 1% x Cuantía de Crédito m/p	D

- Interés deuda c/p	- 1% x Cuantía de Crédito l/p	
BAT	C-D	E
- Impuestos	Tasa impositiva x BAT	F
BN	E-F	G

- Hemos considerado que el volumen de producción coincide con el volumen de ventas. De no ser así, habría que tener en cuenta el papel de las existencias tanto de materia prima como de productos semiterminados o terminados. La consideración de las existencias complica la determinación del beneficio de la empresa, ya que obliga a periodificar los gastos ocasionados en la fabricación de estas existencias al momento en el que verdaderamente se han producido.
- A pesar de la simplificación realizada, esto es, que todos los ingresos se cobran ($I = C$) y que todos los gastos se pagan ($G = P$), hay un gasto en la empresa -gasto de amortización- que no representa una salida de dinero. No podemos olvidar que este gasto representa una retención de beneficios realizada por la empresa con la finalidad de poder renovar, en un futuro, los elementos de activo. Por tanto, es el único gasto anual que no se puede adaptar a dicha simplificación. Dados estos condicionantes, podemos considerar, atendiendo a las simplificaciones que hemos puesto de manifiesto en las líneas precedentes, la siguiente expresión:

$$Q_i = \text{BAIT} + \text{Gasto de amortización}$$

Debido a que para el cálculo del Q_i , como diferencia entre cobros y pagos, no se tiene en cuenta el gasto de amortización, que sí se incluye en la cuenta de explotación.

Como señalábamos anteriormente, para comprender la factibilidad financiera de un negocio, debemos conocer a que se destinan los flujos obtenidos con el cash flow anual de la empresa. Tal y como vimos en su momento, el cálculo del Q_i ya tiene en cuenta todos los gastos que se incluyen en el denominado "coste de las ventas".

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Por ello, los flujos netos de caja tienen que hacer frente a cuatro partidas básicas:

1. Retribuir las diferentes fuentes financieras, esto es, intereses tanto de la deuda a corto plazo como la de largo plazo, así como, si procede, a los **dividendos**. Es decir, sólo se reparten dividendos si la empresa obtiene beneficios en el periodo considerado.
2. A la amortización económica de las partidas de activo depreciable.
3. Al pago de los impuestos.
4. Finalmente, a las **reservas**, cuantía residual que expresa los beneficios retenidos en el negocio por su actividad productiva.

Teniendo en cuenta que sólo algunas de las partidas que acabamos de mencionar implican una salida de dinero de la empresa, en concreto, el pago de los intereses y de los impuestos, así como de los dividendos si proceden, podríamos establecer la siguiente expresión:

$$Q_i - \text{intereses} - \text{dividendos} - \text{impuestos} = \text{reservas} + \text{amortización económica}$$

Como podemos observar, en la descomposición del flujo neto de caja que acabamos de exponer no aparece el concepto de "amortización financiera" o devolución de pasivo. Ello es debido a que, al estar incluida ya la amortización económica o depreciación del activo, si reflejáramos también la financiera, llegaríamos a un proceso de liquidación de la empresa, ya que estaríamos reflejando una disminución tanto del activo como del pasivo. Veámoslo con un sencillo ejemplo.

Si Marina, S.A. devuelve a los acreedores de su empresa 18.030 € en el primer año y por esa misma cantidad amortiza económicamente, se produce una disminución tanto de su activo como de su pasivo por esta cuantía. Si esta operación se repite a lo largo del tiempo, es decir, se produce un decremento paulatino de activo y pasivo, la empresa desaparecerá. No obstante, lo cierto es que se tienen que devolver los recursos financieros que son ajenos a la empresa, además según las condiciones impuestas por las instituciones que se lo han prestado. ¿Cómo se debe actuar entonces?

El planteamiento más común es hacer frente a estas devoluciones de pasivo con el dinero líquido que se genera en la empresa. Ello nos permite hablar del concepto de "tesorería provisional", entendiéndolo por tal aquel nivel de liquidez que alcanza la empresa gracias a su actividad en un periodo concreto de tiempo, después de hacer frente a sus obligaciones de pago. En este sentido, la tesorería provisional de la empresa alcanzaría el siguiente valor:

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Flujo Neto de Caja
- intereses
- dividendos
= Tesorería provisional

Este planteamiento implica considerar que la empresa dispone de la cuantía señalada tanto por la amortización económica como por las reservas para su tesorería provisional. Con ella, se hace frente, en cada período, a la amortización financiera, y el resultado de esta operación es la tesorería definitiva en balance, esto es, aquella partida que marca el nivel real de liquidez de la empresa en cada período.

Flujo Neto de Caja
- intereses
- dividendos
= Tesorería provisional
- Amortización financiera
= Tesorería definitiva

Con esta forma de actuar, la empresa no inicia un proceso de liquidación. Ahora bien, llegado el momento de renovar el activo fijo que se ha depreciado, será necesario recurrir a nuevas fuentes financieras a largo plazo, ya que parte de la amortización económica se ha dedicado a devolver el pasivo fijo. Por otra parte, la tesorería definitiva que se obtiene en un período constituye el punto de partida del grado de liquidez de la empresa para el período posterior. Por ello, la suma de estas partidas, de año en año, constituye la denominada "tesorería acumulada".

De todo lo expuesto hasta este momento podemos deducir que un proyecto de inversión es factible financieramente siempre que su tesorería provisional y definitiva sean positivas. Veamos un ejemplo.

Una vez que conocemos que el proyecto de creación de la empresa Marina, S.A. es factible económicamente, debemos analizar si también lo es financieramente. Para ello, tal y como hemos expuesto, calculamos el valor de su tesorería tanto provisional como definitiva.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

PERIODO	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Q _i +VR	60.100	60.100	60.100	60.100	150.253
- Intereses	10.518	7.332	4.147	962	481
- Dividendos	7.212	7.212	7.212	7.212	7.212
TESORERÍA PROVISIONAL	42.371	45.557	48.742	51.927	142.560
- Amortización financiera	20.434	20.434	20.434	20.434	20.434
TESORERÍA DEFINITIVA	21.937	25.122	28.308	49.523	68.035
Tesorería Acumulada	21.937	47.059	75.367	124.890	192.925

La tesorería provisional de cada período está constituida por la suma de las partidas de amortización económica y de reservas. El gasto de amortización, tal y como hemos analizado en la cuenta de explotación, tiene una influencia directa en el cálculo del BAIT y, por tanto, en el pago por parte de la empresa de los correspondientes impuestos. Por ello, desde el punto de vista fiscal está perfectamente estipulada, a través de unos coeficientes máximos y mínimos, la cuota de amortización que le corresponde a cada activo.

En el caso de Marina, S.A., la amortización de los equipos es lineal en 5 años, mientras que la de las instalaciones se realizará en 10. Conocida esta información, podemos establecer la cuota anual de dicha amortización, lo que nos permitirá determinar la cuantía destinada a reservas.

$$\begin{aligned}\text{Cuota amortización equipos} &= \text{Valor equipos} / n^{\circ} \text{ de años de amortización} \\ \text{Cuota amortización equipos} &= 60.100 / 5 = 12.020\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Cuota amortización instalaciones} &= \text{Valor instalaciones} / n^{\circ} \text{ de años de amortización} \\ \text{Cuota amortización instalaciones} &= 60.100 / 10 = 6.010\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Cuota amortización empresa} &= \text{Cuota equipos} + \text{Cuota instalaciones} \\ \text{Cuota amortización empresa} &= 12.020 + 6.010 = 18.030\end{aligned}$$

La viabilidad económico-financiera de la empresa

Luego la cuantía destinada a reservas cada período será la siguiente:

PERIODO	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Tesorería Provisional	42.371	45.557	48.742	51.927	142.560
- Amortización Económica	18.030	18.030	18.030	18.030	18.030
Reservas	24.341	27.526	30.712	33.897	124.530
Reservas Acumuladas	24.341	51.867	82.579	116.476	241.006

A partir de esta información, podemos elaborar los diferentes balances previsionales del proyecto de creación de Marina, S.A.

BALANCE INICIAL

ACTIVO	PASIVO
Terrenos.....30.050	Aportaciones de socios.....72.120
Instalaciones.....60.100	Subvención.....30.050
Equipos.....60.100	Acreedores.....54.090
Fondos de Maniobra.....18.030	Préstamos.....12.020
TOTAL ACTIVO 168.280	TOTAL PASIVO 168.280

BALANCE PRIMER AÑO

ACTIVO	PASIVO
Terrenos.....30.050	Aportaciones de socios.....72.120
Instalaciones.....54.090	Subvención.....30.050
Equipos.....48.082	Reservas.....24.344
Fondos de Maniobra.....18.030	Acreedores.....36.060
Tesorería.....21.938	Préstamos.....9.616
TOTAL ACTIVO 172.190	TOTAL PASIVO 172.190

La viabilidad económico-financiera de la empresa

BALANCE SEGUNDO AÑO

ACTIVO	PASIVO
Terrenos.....30.050	Aportaciones de socios.....72.120
Instalaciones.....42.070	Subvención.....30.050
Equipos.....24.040	Reservas.....82.577
Fondos de Maniobra.....18.030	Acreedores.....0
Tesorería.....75.367	Préstamos.....4.810
TOTAL ACTIVO 189.557	TOTAL PASIVO 189.557

BALANCE TERCER AÑO

ACTIVO	PASIVO
Terrenos.....30.050	Aportaciones de socios.....72.120
Instalaciones.....48.080	Subvención.....30.050
Equipos.....36.060	Reservas.....51.897
Fondos de Maniobra.....18.030	Acreedores.....18.030
Tesorería.....47.059	Préstamos.....7.212
TOTAL ACTIVO 179.279	TOTAL PASIVO 179.279

BALANCE CUARTO AÑO

ACTIVO	PASIVO
Terrenos.....30.050	Aportaciones de socios.....72.120
Instalaciones.....42.070	Subvención.....30.050
Equipos.....24.040	Reservas.....82.577
Fondos de Maniobra.....18.030	Acreedores.....0
Tesorería.....75.367	Préstamos.....4.810
TOTAL ACTIVO 189.557	TOTAL PASIVO 189.557

Finalmente, en el año quinto concluye la vida del proyecto de inversión. En ese momento, los diferentes activos se han vendido, tal y como hemos recogido en el valor residual, y se ha devuelto toda la financiación ajena de la empresa. El resultado generado por la misma viene dado por la tesorería acumulada a lo largo de estos cinco años de funcionamiento. En nuestro ejemplo, el proyecto de inversión es factible económica y financieramente.

Por último, debemos señalar que la tesorería que tiene definitivamente la empresa en su balance puede ser utilizada como fuente financiera, en caso de que ello sea necesario, para cubrir un posible déficit en los años posteriores a su obtención. La habilidad de la dirección de la empresa a la hora de trabajar con estos presupuestos de tesorería puede proporcionar la factibilidad, desde el punto de vista de la gestión financiera, a la gestión empresarial.

5.6. CONTABILIDAD BÁSICA

5.6.1. INTRODUCCIÓN

La Contabilidad es una herramienta más de la extensa lista de conceptos económicos que nos vemos obligados a utilizar y, aunque quizá no nos hayamos planteado de forma explícita para qué sirve, si se piensa detenidamente en ello, es probable que tengamos una idea intuitiva de lo que la misma representa.

Es más, hacemos uso de ella para la economía particular, ya que periódicamente haremos una evaluación de nuestra situación económica, efectuando un recuento de lo que tenemos y de lo que debemos, analizando cuánto hemos ingresado y cuánto y en qué hemos gastado nuestros ingresos, y cuál es la cantidad que hemos podido ahorrar.

5.6.2. OBJETIVO DE LA CONTABILIDAD

La empresa acude al mercado para proveerse de recursos humanos, materiales y financieros, los cuales se incorporan a su proceso productivo o comercial para ofrecer al mercado un producto o un servicio que satisfaga las necesidades de los clientes.

Esta actividad de la empresa genera una serie de transacciones con su entorno: contratación de personal, solicitud de préstamos a entidades financieras, inversiones en maquinarias, compras de materias primas, ventas de productos a clientes, pago de impuestos, etc.

Estas transacciones tienen lugar tomando en consideración y analizando sus consecuencias para la empresa: si solicitamos un préstamo, debemos tener información oportuna acerca de nuestras posibilidades para devolverlo en las condiciones acordadas con el banco; cuando compramos materias primas, tenemos que prever que durante un tiempo permanecerán almacenadas y que hemos de incorporarlas a nuestra producción en un plazo razonable para evitar su deterioro, etc.

A través de la Contabilidad y de sus técnicas podemos disponer de la información necesaria de una forma oportuna y estructurada que nos permita constatar nuestra situación y evolución, para obrar en consecuencia según cuáles sean nuestros objetivos.

La Contabilidad de Empresa permitirá determinar cuál es la situación económica y financiera de nuestra empresa en cada momento y cuánto ha ganado o perdido en un periodo de tiempo determinado, para, según nuestras previsiones, tomar las decisiones oportunas de cara al futuro.

5.6.3. FUNCIONES DE LA CONTABILIDAD: DEFINICIÓN

Dado que la situación económica y financiera de la empresa en un momento determinado es el producto de las transacciones y operaciones que la misma ha realizado con su entorno, la Contabilidad General (también denominada Contabilidad Financiera o Contabilidad Externa), como parte de la Contabilidad de Empresa, se encarga de captar, medir y registrar dichas transacciones.

Mediante un proceso de síntesis de toda esa información, permite conocer la situación actual y la evolución experimentada, a través de unas técnicas específicamente diseñadas para tal fin.

Debemos añadir a todo lo anterior que la Contabilidad se ocupa también de los aspectos relacionados con la verificación de la información por ella resumida, así como de proporcionar técnicas para su adecuada interpretación y análisis.

5.6.4. CONCEPTOS CONTABLES FUNDAMENTALES

Cuando hemos definido la Contabilidad General, Financiera o Externa, decíamos que esta ciencia maneja información con trascendencia para la situación y evolución de la realidad económica y financiera de la empresa. Al hablar de realidad económica y financiera, nos estamos refiriendo al patrimonio de la empresa.

5.6.4.1. El patrimonio de la empresa

El patrimonio de la empresa está constituido por:

- El conjunto de bienes y derechos que pertenecen a la empresa.
- El conjunto de obligaciones con terceros a que tiene que hacer frente la empresa.

El valor del patrimonio se determina por la diferencia entre el valor del conjunto de bienes y derechos y el valor del conjunto de las obligaciones con terceros.

5.6.4.1.1. Activo, pasivo y neto

El conjunto de bienes y derechos de la empresa se denomina **activo** y el conjunto de obligaciones con terceros se denomina **pasivo exigible**.

La diferencia entre el activo y el pasivo exigible se denomina **neto** o **pasivo no exigible**, con lo que podemos establecer las siguientes igualdades:

$$\begin{aligned} \text{PATRIMONIO} &= (\text{BIENES} + \text{DERECHOS}) - \text{OBLIGACIONES} \\ &\quad \text{y} \\ \text{NETO} &= \text{ACTIVO} - \text{PASIVO EXIGIBLE} \end{aligned}$$

El conjunto formado por el pasivo exigible y el neto (o pasivo no exigible) se denomina **pasivo**, concepto que no hay que confundir con la noción de pasivo exigible vista anteriormente, es decir:

$$\begin{aligned} \text{PASIVO} &= \text{NETO} + \text{PASIVO EXIGIBLE} \\ &\quad \text{o} \\ \text{PASIVO} &= \text{PASIVO NO EXIGIBLE} + \text{PASIVO EXIGIBLE} \end{aligned}$$

Hay que precisar que, por razones de economía lingüística, en ocasiones el término "pasivo" se emplea para hacer referencia al "pasivo exigible" y no al conjunto integrado por el no exigible y el exigible.

El activo recibe también la denominación de **estructura económica** y recoge la materialización de las inversiones de la empresa (lo que tiene), mientras que el pasivo se denomina también **estructura financiera** (lo que la empresa debe a terceros más lo que ha aportado el empresario y las rentas generadas por la actividad de la empresa); por lo tanto:

$$\begin{aligned} \text{ACTIVO} &= \text{PASIVO} \\ &\quad \text{y} \\ \text{ESTRUCTURA ECONÓMICA} &= \text{ESTRUCTURA FINANCIERA} \end{aligned}$$

Debemos señalar por último que todas estas igualdades se mantienen siempre a lo largo de la vida de la empresa.

5.6.4.2. El inventario

Cualquier persona desconocedora de las técnicas contables puede determinar su patrimonio efectuando un recuento físico de los bienes, derechos y obligaciones que tiene, con el fin de conocer la composición y el valor de dicho patrimonio. Llegamos así al concepto de inventario, que podemos definir como una relación debidamente valorada, y presentada en un determinado orden, de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio.

5.6.4.3. Los elementos patrimoniales

Cada uno de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio de la empresa se denominan **elementos patrimoniales**. Así, un local, los ordenadores, una impresora, el dinero en metálico, una deuda con el banco, una deuda con el vendedor de un local, etc., constituyen elementos patrimoniales. En la medida en que la información económica que suministra la contabilidad debe ser útil para la toma de decisiones, es necesario llegar a un acuerdo sobre la denominación genérica de cada uno de los elementos patrimoniales. Para eliminar todo riesgo de confusión sobre los elementos patrimoniales que componen un patrimonio empresarial, es idóneo disponer de una lista predeterminada de denominaciones de elementos patrimoniales que sea de uso común por todos los usuarios de información contable.

5.6.4.4. Las masas patrimoniales

Hasta ahora hemos incluido cada elemento patrimonial en alguno de los siguientes conceptos:

- Bienes y derechos.
- Obligaciones con terceros.
- Patrimonio.

Estos bloques o agrupaciones de elementos patrimoniales se denominan masas patrimoniales y pueden definirse como conjuntos de elementos patrimoniales que tienen una misma significación económica o financiera.

Es necesario sistematizar y normalizar la presentación de la información contable de un modo que nos permita tener una visión global de la situación patrimonial en un momento determinado. Para ello agrupamos los elementos patrimoniales en **masas patrimoniales**. A estos efectos, las masas patrimoniales que tradicionalmente se distinguen son las siguientes:

ACTIVO		PASIVO	
-	1. ACTIVO FIJO a) Inmovilizado - Gastos de establecimiento - Inmovilizado inmaterial - Inmovilizado material - Inmovilizado financiero b) Gastos a distribuir en varios ejercicios 2. ACTIVO CIRCULANTE a) Existencias (de mercaderías) b) Deudores c) Inversiones financieras temporales d) Tesorería (caja y bancos)	-	1. NETO a) Capital b) Resultados 2. PASIVO EXIGIBLE a) Exigible a largo plazo b) Exigible a corto plazo
LIQUIDEZ	↓	EXIGIBILIDAD	↓
+		+	

Hemos dicho que un inventario debía estar valorado y ordenado conforme a un criterio determinado. Pues bien, las masas y elementos patrimoniales de activo se ordenan según su **grado de liquidez**, en concreto, de menor a mayor de liquidez, entendiendo por grado de liquidez la proximidad del elemento patrimonial a su conversión en dinero.

Por su parte, los elementos y masas patrimoniales de pasivo se ordenan según su **grado de exigibilidad**, en concreto, de menor a mayor exigibilidad, entendiendo por grado de exigibilidad el plazo de tiempo que resta hasta que haya de hacerse frente a la obligación.

5.6.5. OPERATIVA CONTABLE

Una vez que se ha decidido poner en marcha el negocio, empieza a producirse una serie de operaciones (compras, ventas, cobros, pagos, etc.); son precisamente estas operaciones o transacciones las que tienen que ser registradas por la contabilidad siempre que afecten al patrimonio, a su valor y/o a su composición.

5.6.5.1. Los hechos contables

Las transacciones mencionadas anteriormente reciben la denominación de **hechos contables**, los cuales pueden ser definidos como acontecimientos que afectan al patrimonio de la empresa de una forma concreta y directa y alteran su valor, su composición o ambos aspectos del mismo.

Para tratar de averiguar cuáles son estos hechos contables, es decir, qué acontecimientos afectan al patrimonio, podemos ver cómo actúa la empresa en la práctica:

1. La empresa se crea mediante una **aportación** de su/s propietario/s, aportación que puede ser en dinero o en bienes (aportaciones en especie). Desde que se realiza la aportación existe un patrimonio empresarial, y éste es el primer hecho contable que debe registrar la contabilidad.
2. Una vez constituida o creada la empresa con su patrimonio inicial, para desarrollar su actividad necesita proveerse de:
 - 2.1. Bienes de inmovilizado, como locales, almacenes, talleres, herramientas, mobiliario, vehículos de transporte, equipos informáticos, etc., que denominamos **inversiones**.
 - 2.2. Bienes de activo circulante, como mercancías, materias primas y otros materiales accesorios, que denominamos **compras**.
 - 2.3. Otros suministros y servicios, como agua, luz, teléfono, personal, seguros, etc., que denominamos **gastos**.

Cada una de estas transacciones que originan hechos contables pueden realizarse con pago al contado o a crédito, lo que implica que la empresa comienza a contraer deudas y obligaciones de pago con terceros: surgen así los "proveedores" y "acreedores".

3. Una vez que la empresa cuenta con los recursos financieros, humanos y materiales necesarios, puede dar comienzo a sus operaciones de fabricación y/o comercialización y, por lo tanto, a la **venta** de las mercancías fabricadas o compradas o a la **prestación de sus servicios** si no tiene actividad fabril.

Además, excepcionalmente, la empresa también puede vender algún bien de inmovilizado.

Al igual que las compras, las ventas pueden realizarse al contado o a crédito, lo que conlleva derechos de cobro que denominamos "clientes" y "deudores".

5.6.5.2. La cuenta

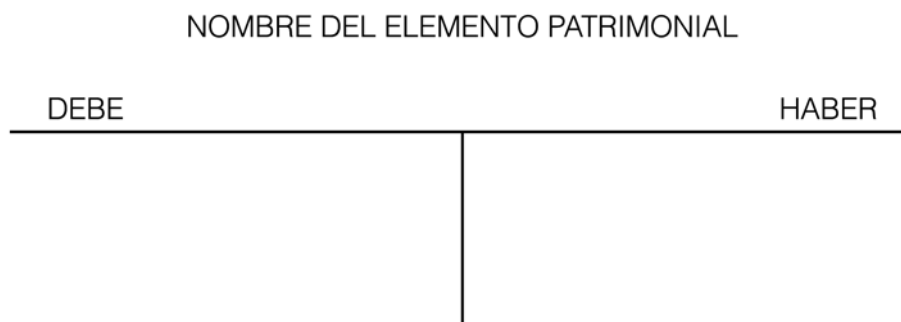
La **cuenta** es un instrumento de representación de los elementos patrimoniales donde queda reflejada la evolución y la situación de un elemento patrimonial en un momento dado.

Como cada elemento patrimonial está representado por una cuenta, el conjunto de éstas nos ofrece una visión completa del patrimonio de la empresa.

La cuenta consta de dos partes esenciales que se denominan **DEBE** (parte izquierda de la cuenta) y **HABER** (parte derecha de la cuenta), sin que a estas palabras haya que buscarles un significado literal.

Gráficamente cada cuenta representa las dos hojas a la vista de un libro abierto, de modo que a cada elemento patrimonial se le asignan dichas hojas: una para el DEBE y otra para el HABER. El libro que recoge las cuentas de todos los elementos patrimoniales se denomina **libro mayor**.

La cuenta se representa en forma de T o cruceta, en representación de un libro abierto:



Las cuentas funcionan según un **principio** muy **elemental**: todos los hechos contables que originan un aumento del valor del elemento patrimonial que representa se anotan a un lado de la cuenta, mientras que los hechos contables que originan una disminución del valor de elemento patrimonial que representa se anotan al otro lado de la cuenta.

Como ya se ha indicado, debe verificarse siempre que:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO EXIGIBLE} + \text{NETO}$$

A partir de esta igualdad, podemos formar dos grupos de cuentas:

- 1) **Cuentas de activo:** las que representan elementos patrimoniales de la estructura económica o activo.
- 2) **Cuentas de pasivo:** las que representan elementos patrimoniales de la estructura financiera o pasivo. Dentro de estas distinguimos:
 - a) Cuentas de pasivo exigible: las que representan obligaciones con terceros.
 - b) Cuentas de neto: las que recogen las aportaciones del empresario y los beneficios o pérdidas de la empresa, esto es, las variaciones del patrimonio derivadas de la actividad de la empresa.

5.6.5.2.1. Funcionamiento de las cuentas: convenios de cargo y abono

El funcionamiento de cada cuenta, según el principio básico expuesto antes, es el siguiente:

- 1) Para las cuentas de activo:
 - a) Los aumentos de valor del elemento patrimonial se anotan en el DEBE de la cuenta.
 - b) Las disminuciones de valor del elemento patrimonial se anotan en el HABER de la cuenta.
- 2) Para las cuentas de pasivo:
 - a) Los aumentos de valor del elemento patrimonial se anotan en el HABER de la cuenta.
 - b) Las disminuciones de valor del elemento patrimonial se anotan en el DEBE de la cuenta.

5.6.5.2.2. Las cuentas en el Plan General de Contabilidad

El Plan General de Contabilidad, norma que regula la Contabilidad General en sus aspectos más prácticos, contiene una lista predeterminada de cuentas, lista que no pretende ser exhaustiva.

5.6.5.3. El registro de hechos contables

La presente sección trata de dar respuesta a las siguientes cuestiones:

- Cómo registrar los hechos contables.
- Dónde registrar los hechos contables.

5.6.5.3.1. Método de registro: la partida doble

Por **método de registro** entendemos la forma de aplicar el conjunto de normas destinadas a dejar constancia en la contabilidad de los acontecimientos que afectan al patrimonio de la empresa.

Se han desarrollado varios métodos de registro, pero el que en la práctica se ha impuesto ha sido el denominado "**método de la partida doble**".

El método de la partida doble se basa en los siguientes principios:

1. En todo hecho contable hay siempre una o varias cuentas que se cargan y una o varias cuentas que se abonan.
2. En todo hecho contable la suma de los valores cargados ha de ser igual a la suma de los valores abonados.

Pasemos a dar respuesta a la segunda: ¿dónde registramos los hechos contables? Naturalmente el registro se realiza en los libros de contabilidad, pero, ¿cuáles son estos libros?

En el **libro diario** se anotan por orden cronológico, por fechas, todos los hechos contables que afectan a la empresa.

Las anotaciones en el libro diario se efectúan mediante asientos, entendiéndose por tales el reflejo por escrito de los datos relativos a un hecho contable en el libro diario.

Una vez registrado el asiento en el libro diario, hay que pasar la información al **libro mayor**, donde se recogen las cuentas de todos los elementos patrimoniales.

5.6.5.4. Fuentes de información para la toma de decisiones: el balance de situación y la cuenta de resultados

Una de las funciones de la Contabilidad es la elaboración de la información contable, función que implica el registro de los hechos contables y la obtención, a

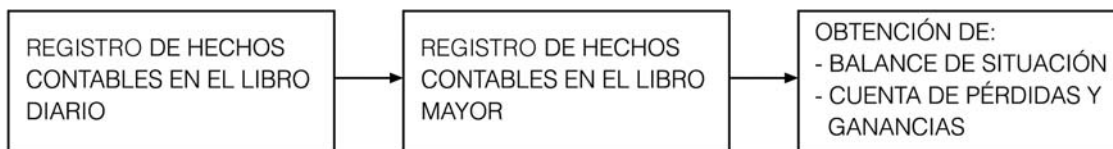
La viabilidad económico-financiera de la empresa

partir de dichos registros, de unos informes en los que se resumen todas las transacciones realizadas. Estos informes reflejan la situación económica y financiera de la empresa, así como los resultados obtenidos.

Estos informes, que reciben la denominación de estados contables o estados financieros, son los siguientes:

- El balance de situación.
- La cuenta de resultados o de pérdidas y ganancias.

El proceso que hemos seguido se puede resumir esquemáticamente como sigue:



5.6.5.4.1. El balance de situación

El **balance de situación** es un estado contable en el que aparecen, debidamente valorados, ordenados y agrupados en masas, los elementos patrimoniales de activo, pasivo y neto pertenecientes a una empresa en un momento dado. Se trata, como vemos, de un inventario.

5.6.5.4.2. La cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias es un estado contable en el que se presentan los diferentes gastos e ingresos de una empresa referentes a un período de tiempo determinado, así como el resultado obtenido.

5.7. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

5.7.1. INTRODUCCIÓN

Resulta indudable que no debemos limitarnos al simple aprendizaje de la formulación contable. De bien poco servirá llegar a la perfecta redacción de un balance si no se sabe interpretar lo que hay detrás de la denominación de cada cuenta y, en general, de la información suministrada por los estados financieros.

En la marcha de toda empresa se hace necesario realizar periódicamente un análisis detenido de su situación, un estudio de la fiabilidad y veracidad de los datos contables y una revisión detallada de éstos, para determinar si reflejan con exactitud la situación real de la empresa. Sólo realizando este análisis con la periodicidad suficiente se llegará a tiempo de detectar los errores cometidos y corregirlos.

Todo ello entra en el campo de acción del análisis de estados financieros, de ahí la importancia de su correcto manejo.

No debemos caer en el error de considerar este análisis como privilegio de las empresas de mayor envergadura. A lo largo de este manual se pretende incidir precisamente en el análisis de estados financieros como instrumento utilizable por el pequeño y mediano empresario, tanto para un mayor conocimiento de su actuación en el pasado como para una mejor planificación de su actividad en el futuro.

5.7.2. UTILIDAD Y FINALIDAD DEL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Para comprender el porqué del análisis de estados financieros, bastaría con que nos formulásemos una sencilla pregunta: ¿cuál es el objetivo primordial de toda empresa?

La respuesta también es muy sencilla: conseguir una gestión lo suficientemente acertada como para lograr la mayor rentabilidad posible durante el tiempo más extenso posible (es decir, de forma estable). Si con la periodicidad necesaria nos detenemos a analizar el contenido de los datos contables, siempre se estará a tiempo de rectificar errores y de rectificar la actuación en el futuro.

El instrumento con que cuenta el empresario para llevar a cabo esta labor es el ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS. De ahí la enorme importancia que tiene su manejo para el pequeño y mediano empresario.

El análisis de estados financieros servirá tanto para conocer el pasado como para planificar el futuro con una base sólida y reducir así al máximo las posibilidades de errores en la gestión. Se constituye de este modo en una importante fuente de

información para el empresario, que le permitirá conocer el mayor o menor acierto en su actuación.

5.7.3. ENFOQUES EN EL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Para adentrarnos de lleno en el análisis de estados financieros, comenzaremos por exponer los distintos puntos de vista desde los cuales podemos realizarlo.

Son básicamente los siguientes:

- Análisis formal.
- Análisis patrimonial.
- Análisis económico.
- Análisis financiero.

Veamos el contenido de cada uno de ellos:

- A) **ANÁLISIS FORMAL.** Consiste en un estudio de la forma en que los estados financieros están formulados, de la corrección o no de su presentación. Esto no quiere decir que únicamente se realice una crítica de la forma, pues este análisis incitará también a la comprobación.
- B) **ANÁLISIS PATRIMONIAL.** Se ocupa de la situación patrimonial en que la empresa se encuentra.

Del estudio de las masas patrimoniales de activo y pasivo, se deducirán cuáles han sido las fuentes de financiación de la empresa y cómo se han empleado dichas fuentes. Puesto que analizaremos la composición tanto del pasivo como del activo, podremos determinar el equilibrio o desequilibrio entre nuestras fuentes de financiación (propias y ajenas). Además, sabremos si es adecuada o no la proporción en que dichas fuentes financian el activo.

Todo ello se analiza en el aspecto patrimonial, con lo cual no sólo conoceremos de forma estática las estructuras de activo y pasivo, sino, además, su evolución en el tiempo.

- C) **ANÁLISIS FINANCIERO.** Si en el análisis patrimonial se estudiaban las masas de activo y pasivo independientemente unas de otras, el enfoque de este análisis actúa como nexo de unión entre la financiación o pasivo y la inversión o activo, intentando dar una visión global del balance. Para ello será necesario una cierta coincidencia entre los plazos de exigibilidad del pasivo y la posibilidad de convertir el activo en liquidez. La empresa deberá ser capaz de hacer frente con su activo a los vencimientos del pasivo a medida que estos se vayan produciendo.

El análisis financiero deberá colaborar en las conclusiones sobre el equilibrio o desequilibrio en los aspectos anteriormente señalados. Además, deberá permitir saber cuáles son las correcciones que se deberían realizar en caso de detectarse una situación financiera desfavorable.

- D) **ANÁLISIS ECONÓMICO.** Este análisis incide en el estudio de rentabilidades. Para ello, el estado contable que se manejará mejor será la cuenta de resultados, pues no hay mejor elemento que éste para conocer los logros económicos del ejercicio, así como su evolución y comparación con otros períodos. Resultará muy útil, para el mejor conocimiento de la gestión empresarial, el análisis de la productividad de la empresa, de sus ventas, etc.

5.8. COSTES: CÁLCULO Y CONTROL

5.8.1. CONCEPTO DE COSTE

El concepto de coste ha recibido, entre otras, las siguientes definiciones:

- a) Se entiende por "coste" la medida y valoración del CONSUMO realizado o previsto por la aplicación racional de los factores para la obtención de un producto, trabajo o servicio.
- b) Se denomina "coste" el total de gastos incorporados a la producción hasta un momento dado.
- c) "Coste" es la suma de valores que hay que sacrificar para producir algo.
- d) El "coste", desde un punto de vista económico, puede considerarse como:
 - I. La suma de bienes y servicios que se utilizan para llevar a cabo un determinado acto productivo.
 - II. El consumo, valorado en dinero, de bienes y servicios utilizados en la producción que constituye el objeto de la empresa.

5.8.2. PRECIO DE COSTE

Es obvia la necesidad que tiene el empresario de conocer el precio de coste de un producto o servicio no sólo para decidir si debe o no fabricarlo, sino también para poder fijar su precio de venta.

Veamos, pues, algunas definiciones que nos aclaren su contenido:

- 1) El precio de coste es el total de costes relativos a un producto o servicio hasta la fase final de entrega al cliente. Un mismo producto puede tener varios costes, pero sólo tendrá un precio de coste.
- 2) El precio de coste puede considerarse escalonado de la siguiente forma:
 - a) Por el coste de los consumos realizados directa y proporcionalmente para obtener un producto (coste de producción básico).
 - b) Por a) más los gastos correspondientes a los servicios generales de fabricación (coste industrial).
 - c) Por b) más los gastos de distribución y venta (coste comercial).
 - d) Por c) más los gastos generales de administración y dirección (coste total).

5.8.3. CLASIFICACIÓN DE LOS COSTES

Vamos a enunciar brevemente algunas de las diversas clasificaciones que se pueden realizar de los costes:

- Costes externos y costes internamente calculados

Costes externos son aquellos cuya procedencia son de gastos surgidos en el ambiente externo o comunicados por la contabilidad general.

Costes internamente calculados son aquellos que se determinan en el ámbito interno o por la contabilidad analítica.

- Coste de actividad y de subactividad

Costes de actividad son aquellos vinculados a la actividad productiva.

Costes de subactividad son aquellos que se asignan a la desocupación productiva.

- Costes funcionales

De acuerdo con la función de la empresa a la que puedan quedar afectados, los costes serán de:

- Compras.
- Producción.
- Administración.
- Ventas.
- Distribución.

- Costes directos, indirectos y semidirectos

Costes directos son aquellos que se vinculan directamente al centro o al producto que los ha motivado; no hay necesidad de aplicar método de reparto alguno, tal ocurre con las materias primas incorporadas al producto, la mano de obra directa utilizada, etc.

Costes indirectos son aquellos que se vinculan al tiempo del período productivo. No pueden ser atribuidos a ningún producto o centro en particular y su imputación a centros o productos tiene que hacerse con determinado método de reparto.

Costes semidirectos son aquellos que, si bien no pueden ser aplicados directamente a un producto, pedido u orden de fabricación, sí pueden aplicarse directamente a un centro o función; por ejemplo, sueldo del encargado del taller.

- Costes fijos y variables

Costes fijos son aquellos que permanecen constantes e independientes de las variaciones de la producción para un periodo de tiempo conocido; por ejemplo, alquiler de la fábrica, sueldo del gerente, seguros.

Costes variables son aquellos que varían directamente en función de las unidades de producción o del tiempo de transformación.

5.8.4. FASES EN EL CÁLCULO DE COSTES

La determinación de los costes comprende, por lo general, cuatro fases perfectamente diferenciadas.

1ª.- Clasificación de los elementos integrantes del coste

Esta fase corresponde a las llamadas cargas por naturaleza u origen y, básicamente, se obtienen del grupo 6 de cuentas del Plan General de Contabilidad.

La viabilidad económico-financiera de la empresa

2ª.- Periodificación de los gastos

Los costes se forman al incorporar los gastos al proceso productivo; las cargas que se incorporan deberán referirse al período de cálculo.

Habrà que tener en cuenta:

- a) Los pagos diferidos, es decir, gastos imputables a este periodo al que corresponde su devengo, pero que se pagarán en el siguiente.
- b) Los pagos anticipados o gastos que la empresa ha pagado ya, pero que se deben incorporar al coste en periodos posteriores.

3ª.- Localización, atribución o reparto de los costes entre los lugares de costes (centros, secciones, puestos de trabajo, etc.) que los han ocasionado o producido.

4ª.- Imputación de los costes a los elementos portadores de costes, esto es, a los productos elaborados.

RESUMEN

La creación y gestión de una empresa tiene por finalidad máxima la creación de valor para los clientes, el cual será recompensado por éstos en forma de rentabilidad para el empresario. Pero para montar el negocio, es decir, para crear ese valor -que se plasma en el diseño de la oferta que vimos anteriormente- es necesario llevar a cabo una inversión, la cual debe financiarse. De este modo, sólo tendrá sentido crear y desarrollar una empresa cuando las aportaciones invertidas por el empresario -dinerarias y/o en especie- permitan obtener en un horizonte de tiempo más o menos dilatado un determinado rendimiento o beneficio, esto es una rentabilidad.

De este modo, el concepto de inversión contiene necesariamente una comparación entre lo que dejamos de obtener por arriesgar los recursos dinerarios y/o en especie en un negocio concreto y no en otro, y lo que esperamos recibir en ese horizonte temporal fijado.

En dicho marco, las distintas fuentes financieras de la empresa nutren a ésta de recursos dinerarios -financiación- para que pueda llevar a cabo los distintos proyectos de inversión, no sólo al comienzo de su vida, sino durante todo su desarrollo.