

# **INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN FINANCIERA I**

## **Tema 1.- LAS FINANZAS EN LA EMPRESA**

**PROFESOR: JAVIER BILBAO GARCÍA**

# TEMA 1



## Visión general de las finanzas en la empresa.

- 1.1 El arte de las finanzas
- 1.2 El objetivo de la gestión financiera
- 1.3 El director financiero y su relación con el director de Marketing/ventas
- 1.4 La ética en la gestión empresarial

# 1.1.- El arte de las finanzas



- Finanzas: Estudio de la asignación de recursos financieros escasos a lo largo del tiempo
- Objetivo: Incrementar su valor
- Analizar: Costes y beneficios y su momento
- Teorías financieras:
  - Conceptos que ayudan a la toma de decisiones sobre la asignación de recursos financieros disponibles a lo largo del tiempo
  - Modelos cuantitativos que ayudan a valorar las distintas alternativas, a tomar decisiones, a llevarlas a cabo y a juzgar sobre sus resultados

# 1.1.- El arte de las finanzas



- Tres áreas de especialización en finanzas:
  - **Finanzas corporativas** (corporate finance): Cómo la empresa puede crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros que se materializan en los activos productivos
  - **Inversión financiera** (investment): Examina las transacciones financieras desde el punto de vista de los inversores y de los activos financieros
  - **Los mercados financieros y los intermediarios:**
    - Mercados: Donde se realizan las operaciones de compra y venta de los activos financieros
    - Intermediarios: Brokers o Dealers

# 1.1.- El arte de las finanzas

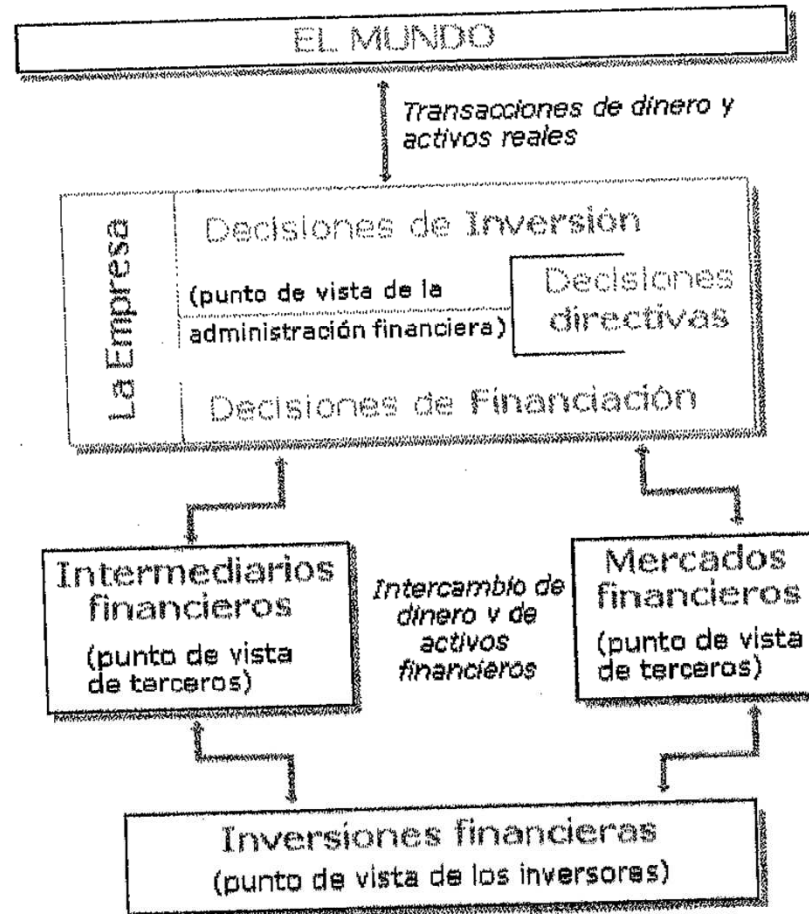


Fig.1 El ámbito de estudio de las finanzas

# 1.1.- El arte de las finanzas



- ¿Por qué se crean empresas? **Para satisfacer necesidades que tiene las personas**
- ¿Tamaño de la empresa?:
  - Autónomo, empresario individual, etc.
  - Pymes (micro, pequeñas y medianas empresas)
  - Grandes compañías
- TODAS TOMAN DECISIONES FINANCIERAS, que se agrupan en lo que se denomina Finanzas Corporativas, que estudia la:
  - Planificación estratégica, el Presupuesto de capital, la Estructura de capital y el Fondo de maniobra

# 1.1.- El arte de las finanzas



- **Planificación estratégica:** Implica la valoración de costes y beneficios
- **Presupuesto de capital:** Supone la valoración de la inversión en nuevos proyectos y cómo llevarlos a cabo mediante la financiación disponible
- **Estructura de capital:** Analiza las fuentes financieras que van a proporcionar los recursos necesarios para financiar los proyectos de inversión de la empresa buscando la mezcla óptima
- **Fondo de Maniobra:** Gestión del pasivo y del activo a corto plazo

## 1.2.- El objetivo de la gestión financiera



- MÁXIMA CREACIÓN DE VALOR POSIBLE
- ¿Cuándo se crea valor? **Cuando el capital invertido genera una tasa de rendimiento mayor al coste de oportunidad del mismo**
- El valor de la empresa se representa por el valor de mercado de su activo

$$\begin{aligned} \text{ACTIVO} &= \text{PASIVO} + \text{NETO} && \text{ó} \\ \text{ACTIVO} &= \text{VALOR MERCADO ACCIONES} \\ &+ \\ &\text{VALOR MERCADO DEUDAS} \end{aligned}$$



## 1.2.- El objetivo de la gestión financiera



- Principal objetivo de la gestión empresarial:  
**MAXIMIZAR EL VALOR DE LA EMPRESA PARA SUS PROPIETARIOS**
- Supone: **Mercados competitivos** y que **funcionan perfectamente** y que las **decisiones** son **legales y éticas**
- Tª de la Agencia, costes,...
- Debe ser adecuado desde el punto de vista empresarial como social
- No hay que maximizar el **Beneficio por acción**

## 1.3.- El director financiero y su relación con el de Marketing/Ventas



- Persona que tiene la misión de la captación y el destino de los recursos financieros en las mejores condiciones posibles para maximizar el valor de la empresa
- Funciones:
  - Previsión y planificación financiera
  - Empleo de recursos en proyectos de inversión
  - Consecución de fondos para financiar proyectos
  - Coordinación y control
  - Relación con los mercados financieros

# 1.3.- El director financiero y su relación con el de Marketing/Ventas



CESMA  
BUSINESS SCHOOL



## 1.4.- La ética en la gestión empresarial



- Decisiones financieras que cumplan la legalidad vigente
- Consecución de objetivos comportándose de manera ética
- **Buen gobierno empresarial.** “Conjunto de pautas de actuación y procedimientos de supervisión mediante los cuales se asegura que las decisiones directivas contribuyan a la creación de valor para toda la organización”.
- Código deontológico personal

## 1.4.- La ética en la gestión empresarial



- El comportamiento ético consiste en hacer las cosas de forma honesta. **PROBLEMA**
- El comportamiento ético es el que contribuye al bien común.
- La relación de los directivos con el mercado debe adaptarse a:
  - Deben enfrentarse con coraje y determinación
  - Deben ser honestos y prometer sólo aquello que realmente puede alcanzarse, señalando riesgos e incertidumbres
  - Deben reconocer la sobrevaloración y la infravaloración de los activos
  - Deben trabajar para hacer sus empresas más transparentes para inversores y mercados
  - Deben reconciliar sus proyecciones con las del sector y las de sus competidores

## 1.4.- La ética en la gestión empresarial



- Un programa ético efectivo **crea valor** en la empresa porque produce beneficios positivos
- El comportamiento ético es necesario para **maximizar** el valor de la empresa pues:
  - Una vez que el comportamiento deshonesto crea alarma social puede provocar el desarrollo de una legislación que sea contemplada por la empresa como más irritante que la adopción de un comportamiento ético
  - Una vez que los clientes, empleados, proveedores, socios,... pierdan la confianza en la empresa, su futuro se verá en entredicho



**CESMA**  
BUSINESS SCHOOL

# **INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN FINANCIERA I**

**Tema 2.- LOS ESTADOS FINANCIEROS EN LA  
EMPRESA**

**PROFESOR: JAVIER BILBAO GARCIA**

# TEMA 2



- 2.1 El objetivo de los Estados Financieros de la empresa.
- 2.2 El Balance
- 2.3 La Cuenta de Pérdidas y Ganancias
- 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales
- 2.5 Traslado de pérdidas
- 2.6 El Estado de flujos de efectivo
- 2.7 Las reglas contables sobre inventarios, amortizaciones, leasings y costes.



## 2.1 El objetivo de los Estados Financieros de la empresa.



- **Contabilidad:** Instrumento de información, facilita la toma de decisiones a usuarios internos y externos
- Es un sistema que permite recoger, clasificar y elaborar la información derivada de las operaciones económicas y su valoración monetaria que se realizan en la empresa
- Emite datos estructurados que permiten ser analizados e interpretados
- Utiliza el método de la Partida Doble (origen/aplicación ó recurso/empleo)

## 2.1 El objetivo de los Estados Financieros de la empresa.



- Definición de **CONTABILIDAD**: Conjunto de fundamentos, principios y conceptos básicos cuyo cumplimiento conduce a la imagen fiel de la entidad, a la correcta valoración de los elementos y a la comparabilidad de los estados financieros
- **ESTADOS FINANCIEROS**: Documentos en los que se contiene la información económica esencial. Debe ser **comprensible** a todos los usuarios para tomar las correctas decisiones y mostrar la **imagen fiel** del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados

## 2.1 El objetivo de los Estados Financieros de la empresa.

- ESTADOS FINANCIEROS (PGC 2007)
  - **BALANCE**
  - **CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (RESULTADOS)**
  - ESTADO DE CAMBIO EN EL PATRIMONIO NETO
  - ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
  - **MEMORIA**
- Todos ellos forman una unidad y se complementan
- Se elaboran cada 12 meses
- Empresas cotizadas obligadas a usar NIC/NIIF

## 2.1 El objetivo de los Estados Financieros de la empresa.

- PRINCIPIOS CONTABLES
  - ❑ Empresa en funcionamiento
  - ❑ Principio de devengo
  - ❑ Principio de uniformidad
  - ❑ Principio de prudencia
  - ❑ Principio de no compensación
  - ❑ Principio de importancia relativa

## 2.2 El Balance



- para administrar recursos es preciso tener recursos;
- para producir es necesario disponer de recursos específicos como locales, maquinaria o materias primas;
- para comercializar los productos es necesario incurrir en un conjunto de gastos.

## 2.2 El Balance



### **DEFINICIÓN DE PATRIMONIO:**

“el patrimonio de una empresa está constituido por el conjunto de bienes de su propiedad, derechos a su favor y obligaciones contraídas, tanto con terceras personas ajenas a la empresa como con los socios o propietarios”.

## 2.2 El Balance



### **PATRIMONIO: ACTIVO Y PASIVO. "Cosas" de la empresa X**

|   |         |
|---|---------|
| ➤ Local comercial.....                              | 100.000 |
| ➤ Vehículo de transporte.....                       | 50.000  |
| ➤ Mobiliario oficina.....                           | 20.000  |
| ➤ Patentes.....                                     | 20.000  |
| ➤ Artículos para vender.....                        | 40.000  |
| ➤ Derechos de cobro sobre clientes.....             | 14.000  |
| ➤ Dinero en la caja y en los bancos.....            | 2.000   |
| ➤ Deudas con el banco por un crédito concedido..... | 30.000  |
| ➤ Deudas a corto plazo con proveedores.....         | 18.000  |
| ➤ Letras a pagar.....                               | 20.000  |
| ➤ Aportaciones de los socios.....                   | 140.000 |
| ➤ Beneficios no repartidos.....                     | 38.000  |

## 2.2 El Balance



- El documento fundamental para el análisis económico y financiero de la empresa es el **Balance**.
- Resumen de los recursos de que dispone la empresa en un momento dado (31/12/XXXX) FOTO
- Recoge en el pasivo los diferentes tipos de **recursos financieros** que utiliza la empresa, mientras que en el activo se indican las **materializaciones**, usos, o inversiones de esos recursos



## 2.2 El Balance

| ACTIVO                              | PASIVO                                   |
|-------------------------------------|--|
| ➤ Local comercial.....100.000       | ➤ Aportaciones de los socios.....140.000 |
| ➤ Vehículo de transporte.....50.000 | ➤ Beneficios no repartidos.....38.000    |
| ➤ Mobiliario oficina.....20.000     | ➤ Deudas con el banco.....30.000         |
| ➤ Patentes.....20.000               | ➤ Deudas con proveedores.....18.000      |
| ➤ Artículos para vender.....40.000  | ➤ Letras a pagar.....20.000              |
| ➤ Derechos de cobro.....14.000      |  |
| ➤ Dinero .....2.000                 |  |
| <b>TOTAL ACTIVO.....246.000</b>     | <b>TOTAL PASIVO.....246.000</b>          |

## 2.2 El Balance



- El balance se asocia a una fecha determinada, se expresa en unidades monetarias y reúne elementos heterogéneos al englobar bienes, derechos y obligaciones
- El **balance** de una empresa recoge los elementos patrimoniales repartidos en las tres **masas patrimoniales**, que han de cumplir siempre la siguiente ecuación:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{NETO (PATRIMONIO)}$$

## 2.2 El Balance

### BALANCE

| ACTIVO               | PASIVO y PATRIMONIO NETO       |
|----------------------|--------------------------------|
| <b>Aplicaciones:</b> | <b>Origen de los recursos:</b> |
| Bienes               | Recursos Propios               |
| Y                    | Y                              |
| Derechos             | Recursos Ajenos                |

### BALANCE

| ACTIVO                 | PASIVO Y PATRIMONIO NETO |
|------------------------|--------------------------|
| a) Activo NO Corriente | a) Patrimonio Neto       |
| b) Activo Corriente    | b) Pasivo No Corriente   |
|                        | c) Pasivo Corriente      |

## 2.2 El Balance



- **Activo:** Elementos en los que la empresa ha invertido para poder desarrollar su negocio (bienes, derechos y otros recursos económicos controlados por ella), resultantes de derechos pasados de los que se esperan beneficios o rendimientos económicos en el futuro
- Clasificación de los activos: (grado de liquidez)
  - **Corrientes** (fácilmente convertibles en dinero líquido, por venta o convertibles en dinero en menos 1 año)
  - **No corrientes** (aquellos que la empresa usa como estructura necesaria para realizar su actividad; permanecen en la misma más de 1 año) Tardan mas tiempo en liquidarse

## 2.2 El Balance



### Activos Corrientes:

- **Existencias:** Elementos patrimoniales susceptibles de ser almacenados
  - Mercaderías
  - Materias primas
  - Productos en curso, etc.
  
- **Realizable:** Derechos de cobro con vencimiento a corto plazo
  - Clientes
  - Deudores
  - Efectos a cobrar, etc.
  
- **Disponible:** (Efectivo)
  - Caja
  - Bancos

## 2.2 El Balance



**Activos NO Corrientes:** se denominan también  
inmovilizados

- **Inmovilizado material:** activo fijo de carácter tangible
  - Terrenos
  - Construcciones
  - Maquinaria
  - Vehículos, etc.
  
- **Inmovilizado inmaterial:** activo fijo de carácter intangible. Derechos susceptibles de valoración económica que carecen de apariencia física pero que contribuyen a generar flujos de caja para la empresa

## 2.2 El Balance



- Pasivo: Conjunto de partidas que constituyen la financiación de la empresa
  - Recursos Ajenos o Deudas
  - Recursos Propios (pertenecen a la empresa o son aportados por los propietarios)
    - Capital social: Recursos aportados por los propietarios
    - Reservas: Aquella parte del beneficio no repartido y que se queda en la empresa para financiarla
- La característica del pasivo es su exigibilidad
  - Las deudas se clasifican en pasivo corriente y no corriente dependiendo del momento en el que se hacen efectivas

## 2.2 El Balance



**Recursos propios:** aportaciones realizadas por los socios y beneficios no distribuidos

- Capital
- Reservas

### **Pasivos No Corriente o a largo plazo**

- Deudas con obligacionistas
- Deudas con entidades financieras.....

### **Pasivos Corriente o a corto plazo**

- Deudas con proveedores
- Salarios devengados y no pagados
- Deudas con entidades financieras
- Impuestos devengados y no pagados.....



## 2.2 El Balance

| ACTIVO  | PASIVO   |
|---|--|
| <u>Activo No Corriente.....</u> ..... <b>190.000</b><br>* Inmovilizado material.....170.000<br>- Local comercial.....100.000<br>- Vehículo.....50.000<br>- Mobiliario oficina.....20.000<br>* Inmovilizado inmaterial.....20.000<br>- Patentes.....20.000<br><br><u>Activo Corriente.....</u> ..... <b>56.000</b><br>* Existencia.....40.000<br>- Mercaderías.....40.000<br>* Realizable.....14.000<br>- Clientes.....14.000<br>* Disponible.....2.000<br>- Dinero .....2.000 | <u>Fondos propios.....</u> ..... <b>178.000</b><br>- Aportaciones de los socios.....140.000<br>- Beneficios no repartidos.....38.000<br><br><u>Pasivos a largo plazo.....</u> ..... <b>30.000</b><br>- Deudas con el banco.....30.000<br><br><u>Pasivo circulante.....</u> ..... <b>38.000</b><br>- Deudas con proveedores.....18.000<br>- Letras a pagar.....20.000 |
| <b>TOTAL ACTIVO.....246.000</b>   | <b>TOTAL PASIVO.....246.000</b>  |

## 2.2 El Balance



- En el balance deben aparecer todas las deudas que tenga contraída la empresa, incluso **las potenciales**.
- **Provisiones:** Hechos económicos que se corresponden con la definición de pasivo pero que son indeterminados en cuanto a su importe o a la fecha en que se cancelarán
- **Coste de adquisición-Valor de Mercado-Valor Razonable:** Importe por el que puede ser adquirido un activo o liquidado un pasivo entre partes interesadas y debidamente informadas que realicen una transacción en condiciones de independencia mútua sin deducir gastos de transacción en su posible enajenación

## 2.3 La Cuenta de Pérdidas y ganancias



- La empresa al realizar su actividad **realiza operaciones** (compra, vende,...) y como consecuencia de ello su patrimonio se ve alterado y obtiene un resultado: **Beneficio** (resultado positivo) o **Pérdida** (resultado negativo)
- **Concepto**: Estado contable en el que se recogen de forma ordenada los **Ingresos y Gastos** obtenidos por la empresa durante el ejercicio económico (1 año).
- El beneficio obtenido se destinará a repartirlo entre los propietarios o a formar parte de los fondos propios (reservas)

## 2.3 La Cuenta de Pérdidas y ganancias



**CESMA**  
BUSINESS SCHOOL

### **CUENTA DE RESULTADOS:**

#### **Ventas Brutas**

(Devoluciones de ventas)

(Descuento de ventas)

#### **VENTAS NETAS**

(Coste de ventas)

#### **MARGEN BRUTO**

(Gastos de explotación)

#### **BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAII)**

+/- Resultados Financieros

#### **BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)**

+/- Resultados extraordinarios

(Impuesto de Sociedades)

#### **BENEFICIO NETO**

## 2.3 La Cuenta de Pérdidas y ganancias



- Gastos que minoran los ingresos:
  - Gastos variables o Costes de Ventas
    - Coste de la mercadería vendida
    - Consumo de almacén
    - Incremento de almacén
    - Trabajos realizados por terceros
  - Gastos de explotación
  - Resultados financieros
  - Resultados extraordinarios
  - Impuesto de sociedades

## 2.3 La Cuenta de Pérdidas y ganancias



**CESMA**  
BUSINESS SCHOOL

### **CUENTA DE RESULTADOS:**

(+) Ingresos

(+/-) Variación de existencias Productos Terminados y en curso

(-) Gastos de Explotación

#### **A) Resultado de explotación**

(+) Ingresos Financieros

(-) Gastos Financieros

(+/-) Ganancias o pérdidas derivadas de instrumentos financieros

#### **B) Resultado Financiero**

#### **C) Resultado antes de impuestos (A+B)**

(-) Impuesto de Sociedades

#### **D) Resultado del Ejercicio**

## 2.3 La Cuenta de Pérdidas y ganancias



- Ingreso y Cobro no tiene por qué coincidir en el tiempo lo mismo que Gasto y Pago
- **Ingreso:** Derecho de cobro que se genera al realizar una venta
- **Cobro:** Entrada efectiva de dinero en las cuentas de la empresa
- **Gasto:** Obligación de satisfacer un importe al realizar una compra
- **Pago:** Salida efectiva de dinero de las cuentas de la empresa

## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- Los bienes de activo pierden valor (se deprecian)
- Obsolescencia y uso
- ¿Cómo se mide la depreciación?
- **AMORTIZACIÓN:** Cuantificación económica de la depreciación de los activos fijos.
- Aparece como un **GASTO** pero **NO** constituye **PAGO** para la empresa
- Los bienes naturales **NO** se deprecian por el uso pero si pueden perder valor. Los intangibles pierden valor con el paso del tiempo



## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- **Dimensión Económica de la Amortización:**  
Cuantificación y cualificación como gasto del coste anual que supone para la empresa la depreciación de los activos por el uso o por su pérdida de valor por obsolescencia de cualquier tipo
- Para determinar el coste por amortización es necesario determinar la **vida útil** del activo y elegir el *método de amortización* (lineal, progresivo,...)

## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- **Dimensión Financiera de la Amortización:** (Es un gasto que no un pago). Sirve para acumular fondos para una vez concluida la vida útil del activo, pueda ser repuesto.
- Los fondos son usados por la empresa para **financiar** sus inversiones mientras no tenga que producirse la reposición del activo
- la Amortización puede considerarse una **Fuente Financiera** de la empresa

## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- La amortización y el método elegido repercute en el beneficio o pérdida obtenido por la empresa
- Amortización: GASTO FISCALMENTE DEDUCIBLE
- Valoración de existencias: Afecta al cálculo de los costes de los materiales consumidos. Ello tiene implicaciones fiscales (consumo mayor o menor, como consecuencia del criterio elegido para valorarlas, afectará a un mayor o menor resultado y por tanto un diferente pago de impuestos)

## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- Impuesto de Sociedades: Grava el beneficio de las empresas
- ¿Cómo afecta?
  - Obliga a presentar una declaración anual
  - Obliga a liquidar e ingresar el impuesto si la declaración saliese positiva
  - Permite solicitar la devolución de las retenciones a cuenta que se hayan realizado, si saliese negativa
  - Permite compensar pérdidas de un año con las posibles ganancias de años posteriores (crédito fiscal) (max. 15 años)
- Presentación: 25 días siguientes a los 6 meses posteriores a finalizar el ejercicio (entre el 1 y el 25/7)

## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- La declaración se realiza en régimen de **Autoliquidación** (a ingresar o a devolver)
- Si sale positiva o a ingresar durante el siguiente ejercicio y trimestralmente se debe hacer pagos **Pagos Fraccionados a Cuenta**
- El importe que se paga en el IS, es un **gasto** que aparece en la cuenta de Pérdidas y Ganancias. Mientras no se pague debe aparecer la obligación como un pasivo financiero

## 2.4 Créditos fiscales versus deducciones fiscales. 2.5 Traslado de pérdidas

- Hacienda Pública acreedora o deudora por conceptos fiscales
  - ❑ Otros impuestos que se liquiden periódicamente como el IVA.
  - ❑ Debe reflejarse en el activo o en el pasivo (financiero)
  - ❑ Cuando aparece un pasivo financiero por conceptos fiscales, la Hacienda Pública está financiando a la empresa (su actividad) por ese importe

## 2.6 El estado de flujos de efectivo



- Flujo de caja: Cobros y Pagos
- Flujo de liquidez: Ingresos y Gastos
- Documento financiero que explica cómo los flujos de liquidez varían con el paso del tiempo
- Aporta información para evaluar la capacidad de generar flujos de liquidez y de las necesidades de liquidez
- Compara la variación del saldo de efectivo y otros activos líquidos entre la fecha de apertura y la fecha de cierre de ejercicio

## 2.6 El estado de flujos de efectivo



- Describe cómo la empresa genera y emplea los flujos de caja durante el período
- Tres categorías que afectan a los flujos de caja:
  - Flujos de Explotación
  - Flujos de Inversión
  - Flujos de Financiación

$$\text{Flujos Efectivo} = \text{F. Explotación} + \text{F. Inversión} + \text{F. Financiación}$$



## 2.6 El estado de flujos de efectivo



- **Flujos de Explotación:** Se refieren a los cobros por las ventas realizadas y a los pagos de aprovisionamientos
- **Flujos de Inversión:** Pagos derivados de inversiones realizadas y cobros derivados de las ventas de activos
- **Flujos de Financiación:** Cobros derivados de recursos financieros recibidos por la empresa y los pagos derivados de la devolución de fuentes financieras y del pago de intereses

# 2.6 El estado de flujos de efectivo



| ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO                                       | EJERCICIO        |
|--|------------------|
| <b>A) Flujos efectivo Actividades de Explotación</b>               |                  |
| 1.- Rdo. Ejercicio antes impuestos                                 | 13.000           |
| 2.- Ajustes del resultado  | 7.000            |
| 3.- Cambios en el capital corriente                                | -15.000          |
| 4.- Otros flujos de efectivo de las Actividades Explotación        | 3.200            |
| 5.- SUMA (1 + 2 + 3 + 4)   | <b>8.200</b>     |
| <b>B) Flujos de efectivo de Actividades de Inversión</b>           |                  |
| 6.- Pagos por Inversiones (-)                                      | 5.000            |
| 7.- Cobros por desinversiones (+)                                  |                  |
| 8.- SUMA (7 – 6)   | <b>-5.000</b>    |
| <b>C) Flujos de efectivo de las actividades de Financiación</b>    |                  |
| 9.- Aumentos y disminuciones de instrumentos de Patrimonio         | 5.000            |
| 10.- Aumentos y disminuciones en instrumentos de pasivo financiero | -2.000           |
| 11.- Pagos por dividendos y remuneración de otros inst. Patrimonio |                  |
| 12.- SUMA (9 – 10 -11)   | <b>3.000</b>     |
| <b>D) Efecto de las variaciones de tipos de cambio</b>             |                  |
| <b>E) Aumento/Disminución del efectivo o equivalente</b>           | <b>6.200</b>     |
| Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio                   | <b>50</b> 20.000 |
| Efectivo o equivalente al final del ejercicio                      | 26.200           |

## 2.7 Reglas contables sobre inventarios, amortizaciones, leasing y costes

- **Arrendamiento Financiero:** Aquel en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo
- Contrato que incluye una opción de compra para el arrendatario sobre el bien recibido, que podrá ejercer al final del contrato por un precio que se denomina valor residual y que es obligatorio que figure en el contrato
- Fuente de financiación a largo plazo

## 2.7 Reglas contables sobre inventarios, amortizaciones, leasing y costes

- El arrendatario se obliga a pagar unas cuotas al arrendador para pagar el precio del bien, los gastos financieros y el IVA
- Una vez pagadas todas las cuotas y a cambio del pago de una cantidad, el bien pasa a ser propiedad del arrendatario
- Permite la compra de bienes con una serie de ventajas sobre la compra a plazos:
  - ❑ Las cuotas son íntegramente deducibles
  - ❑ El IVA se devenga conforme se va prestando el servicio

## 2.7 Reglas contables sobre inventarios, amortizaciones, leasing y costes

### ■ Recursos Humanos

¿Activo tangible o intangible?

¿Cómo se consideran en los estados contables?

¿Cómo contribuyen a la generación de beneficios?

Teorías modernas

# **INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN FINANCIERA I**

## **Tema 3.- LA GESTIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA**

**PROFESOR: Javier Bilbao García**

# TEMA 3



- 3.0 Introducción
- 3.1 Los componentes del Fondo de Maniobra
- 3.2 La inversión y políticas financieras en el FM
- 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos
- 3.4 Gestión del crédito a clientes
- 3.5 Gestión de inventarios
- 3.6 Gestión de tesorería

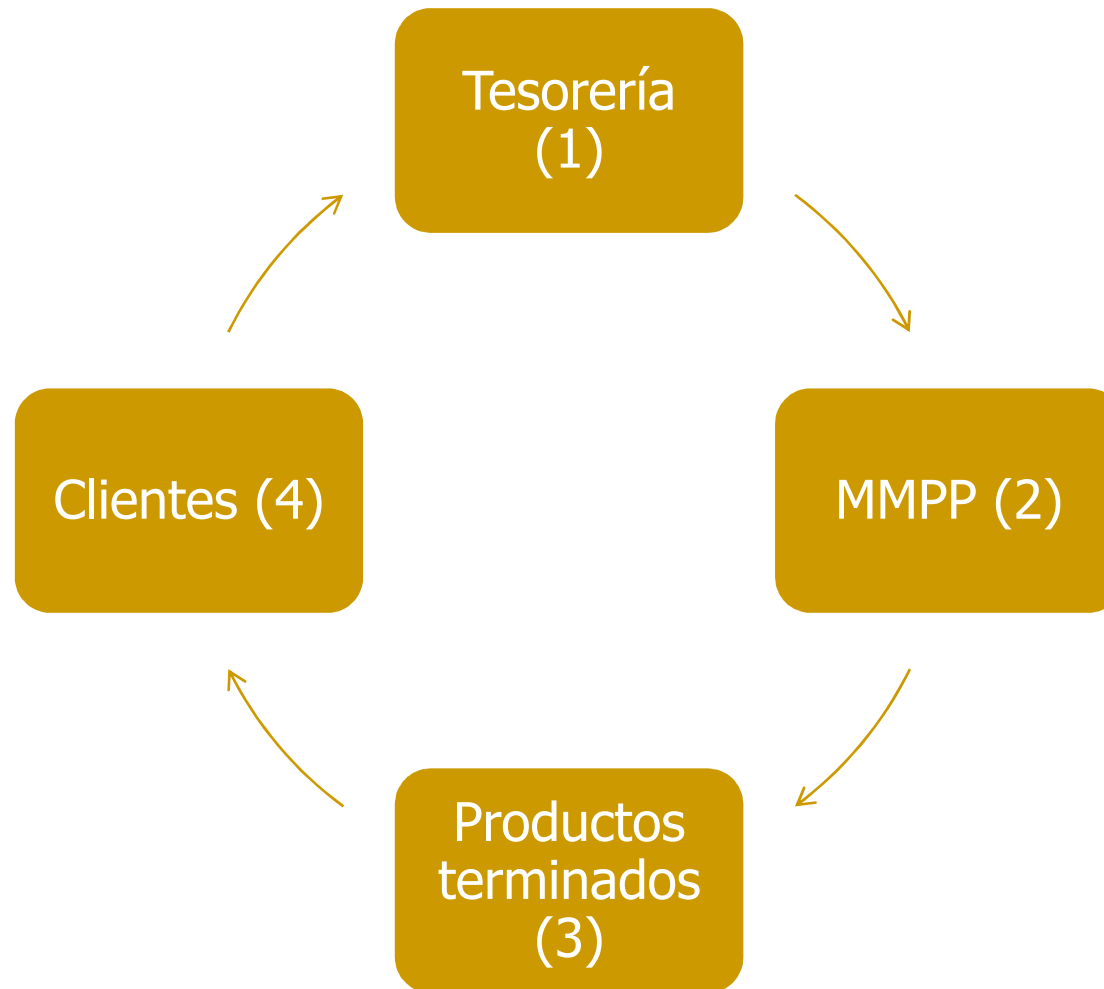
## 3.0 Introducción

- Decisiones financieras (inversión y financiación) a corto plazo. Afectan al activo y al pasivo corriente
- Decisiones de inversión:
  - Compra mmpp
  - Adquisición de tecnología
  - Venta de productos
  - Condiciones que se aplican a los clientes
- Decisiones de financiación:
  - Modo en que se paga a los proveedores
  - Elección de los instrumentos financieros disponibles



# 3.0 Introducción

Ciclo de explotación o ciclo "dinero - mercancías – dinero"



## 3.0 Introducción



- **Período Medio de Maduración Económico (PMME):**  
Duración media del ciclo de explotación. Número de días que por término medio transcurren desde que se adquieren las MMPP, se fabrica el producto, se vende y se cobra
- **Rotación:** número de veces que el nivel medio del almacén se renueva en el plazo de un año
- **Período Medio de Maduración Financiero (PMMF):**  
Días que pasan desde que se paga la MMPP hasta que se cobra lo vendido
- Diferencia entre PMME y PMMF:
  - PMME: empieza a contar desde el momento en que la MMPP entra en el almacén
  - PMMF: empieza a contar desde que se paga

# 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



**Equilibrio financiero:** Existencia de una correspondencia entre los recursos financieros y las inversiones

|  |  | ACTIVO              |    | PASIVO                |  |
|--|--|---------------------|----|-----------------------|--|
|  |  | Activo no Corriente |    | Capitales permanentes |  |
|  |  | Activo Corriente    | FM |                       |  |
|  |  |                     |    | Pasivo Corriente      |  |

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



# DEFINICIÓN DE FONDO DE ROTACIÓN O FONDO DE MANIOBRA

“Es la parte de activo corriente financiado con capitales permanentes”

$$FM: Ac - Pc$$

$$FM: CP (Neto + PnC) - AnC$$

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- El FM suele permanecer constante durante el ejercicio económico, no así sus componentes:
  - Saldos de existencias
  - Saldos de deudores
  - Saldos de tesorería y de inversiones financieras a cp
  - Saldos de pasivo corriente o exigible a cp
- El importe del FM debe ser suficiente para garantizar el funcionamiento de la empresa a cp y asegurar la estabilidad de la estructura financiera
- No existe un FM ideal
- El FM mínimo está relacionado con el PMMF

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- Podemos dividir el PMME en subperíodos:
  - Período Medio de Almacenamiento (PMA)
  - Período Medio de Fabricación (PMF)
  - Período Medio de Venta (PMV)
  - Período Medio de Cobro (PMC)
  - Período Medio de Pago (PMP)
- En una empresa industrial se tendrán los 5 períodos  
$$\text{PMME} = \text{PMA} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC} + \text{PMP}$$
- En una empresa comercial sólo se tendrán 3  
$$\text{PMME} = \text{PMV} + \text{PMC} + \text{PMP}$$

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Período Medio de Almacenamiento (PMA):**

Tiempo que permanecen en el almacén las MMPP, desde su compra hasta que entran en el proceso productivo

- Rotación de MMPP: Número de veces que el nivel medio de almacén de MMPP se renueva

- $\text{Rot. MMPP} = \frac{\text{consumo MMPP}}{\text{Existencias medias MMPP}}$

$\text{Consumo de MMPP} = \text{ExIn} + \text{Compras} - \text{ExFin}$

$\text{Existencias Medias de MMPP} = \frac{(\text{ExIn} + \text{ExFin})}{2}$

- **PMA:  $365/\text{Rot. MMPP}$**

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Período Medio Fabricación (PMF):** Período medio de los productos en curso en el proceso productivo, desde el inicio hasta su finalización. Número de días que por término medio se tarda en fabricar el producto

- **Rot. PPCC:** Coste de los PPCC (coste de producción) / Existencias medias PPCC

Coste de producción = Consumo MMPP + MOD + GGF

Existencias Medias de PPCC =  $(ExIn + ExFin) / 2$

- **PMF:  $365 / Rot. PPCC$**



## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Período Medio Venta (PMV):** Período medio de permanencia de los PPTT desde su obtención, vía proceso productivo o compra a terceros hasta su venta (**NO** su Cobro)
- Rot. PPTT: Coste de ventas/ Existencias medias PPTT  
Coste de Ventas o Ventas a Precio de Coste  
Existencias Medias de PPTT =  $(ExIn + ExFin) / 2$
- **PMV: 365/Rot. PPTT**

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Período medio de cobro a clientes (PMC):** Período de tiempo que media desde la venta del producto terminado hasta su **cobro efectivo**. Número medio de días que la empresa financia a sus clientes
- Rot. clientes: Ventas netas/ Saldo medio de clientes (deudores comerciales)  
Saldo Medio de Clientes:  $(\text{ExIn} + \text{ExFin}) / 2$
- **PMC:  $365 / \text{Rot. clientes}$**

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Período Medio de Pago (PMP):** Tiempo durante el cual la empresa necesita financiación para cubrir su inversión en el proceso productivo
- **Rot. Proveedores = Compras Netas / Saldo medio de proveedores (acreedores comerciales)**  
Saldo Medio de Proveedores:  $(ExIn + ExFin) / 2$
- **PM Pago Proveedores:  $365 / Rot. Proveedores$**

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Para empresas productoras, el PMMF será:**

$$\text{PMMF} = \text{PMA} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC (Cobro Clientes)} - \text{PMP (Pago Proveedores)}$$

- **Para empresas comerciales, el PMMF será:**

$$\text{PMMF} = \text{PMV} + \text{PMC (Cobro Clientes)} - \text{PMP (Pago Proveedores)}$$

## 3.1 Componentes del Fondo de Maniobra



- **Análisis del ciclo Neto:** Intervalo de tiempo que existe entre el PM Cobro a los Clientes y el PM de Pago a Proveedores

**Si  $PM \text{ PAGO} > PM \text{ COBRO}$**  => Empresa TENDRÁ financiación adicional proporcionada por el tiempo que los separe

**Si  $PM \text{ PAGO} < PM \text{ COBRO}$**  => Empresa DEBE BUSCAR financiación adicional por esa diferencia

**Ciclo Neto =  $PM \text{ Pago Proveedores} - PM \text{ Cobro Clientes}$**

## 3.2 La inversión y políticas financieras en el FM

- La gestión del FM es básico para la rentabilidad y viabilidad de la empresa
- Tipos de políticas a CP con respecto a la **inversión** en el activo corriente
  - Política Flexible
    - Ventajas
    - Inconvenientes
  - Política Restrictiva
    - Ventajas
    - Inconvenientes

## 3.2 La inversión y políticas financieras en el FM



- Tipos de políticas a CP con respecto a la **financiación** del activo corriente
  - Política Flexible
    - Ventajas
    - Inconvenientes
  - Política Restrictiva
    - Ventajas
    - Inconvenientes

## 3.2 La inversión y políticas financieras en el FM



- Estrategias para satisfacer las necesidades cíclicas del FM
  - Utilizar un inventario de valores negociables para protegerse o suavizar las fluctuaciones en las necesidades del activo corriente
  - Endeudamiento a corto plazo para financiar las necesidades de activos corrientes
  - Estrategia mixta (combinación de las dos anteriores)



### 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos



- La empresa sufre **desfases de tesorería** desde que se paga la MMPP con la que se fabrica hasta que se cobra el producto
- Esto hace que se **necesite crédito a CP** que permita financiar las operaciones relacionadas con el ciclo de explotación
- Instrumentos:
  - Crédito comercial
  - Póliza de crédito
  - Descuento comercial
  - Factoring, Confirming,.....

## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos



### ■ Crédito Comercial:

- ❑ Es la financiación que conceden los proveedores a la empresa
- ❑ Posiblemente la principal fuente de financiación de la misma
- ❑ Se basa en el hecho de que las empresas no pagan al contado normalmente las compras que realizan
- ❑ Distintos plazos (30 días hasta 180 ó más)
- ❑ Tipo de financiación gratuita (los proveedores se fían)
- ❑ No se precisan garantías
- ❑ Problema: Proveedores ofrezcan descuentos por pronto pago

## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos

### ■ **Póliza de Crédito:**

- ❑ Cuenta que el banco pone a disposición de la empresa para que ésta vaya disponiendo de las cantidades de dinero que necesite en cada momento hasta un límite fijado en las condiciones del contrato
- ❑ Se suele conceder por períodos anuales, con tipo de interés variable (referenciado al euribor), y pagadero trimestralmente
- ❑ Las condiciones varían en función de la solvencia y del tipo de operaciones que se quieran cubrir
- ❑ Se suele exigir aval como garantía

## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos

### ■ **Póliza de Crédito:**

- ❑ Los intereses que cobra el banco por los saldos deudores son siempre superiores a los que paga por los saldos acreedores
- ❑ Al ser un dinero que el banco tiene inmovilizado a disposición de la empresa, para compensarlo puede:
  - Establecer una comisión de disponibilidad sobre lo no dispuesto
  - Conceder créditos cuyo límite se reduce según unos vencimientos previamente establecidos
  - Introducir cláusulas que obliguen a usar el crédito en un período de tiempo prefijado

## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos

### ■ Póliza de Crédito:

- ❑ La empresa debe **no superar** el límite del crédito pues el banco cobrará por el exceso unos intereses a un tipo mayor además de una comisión sobre la cuantía excedida
- ❑ Deben añadirse otras comisiones (comisión de apertura, corretaje)
- ❑ Instrumento financiero muy flexible y puede llegar a ser el instrumento de financiación más barato. Muy popular entre las PYMES
- ❑ Ventaja: **En cada momento se paga sólo por la financiación de que se está disponiendo**

### 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos



#### ■ Descuento Comercial:

- Referido a los derechos de cobro de la empresa frente a sus clientes
- La empresa firma una póliza o línea de descuento comercial, mediante la cual, el banco anticipa a la empresa el dinero correspondiente a los derechos de cobro futuros (recibos, pagarés, letras de cambio) que ésta le vaya presentando

## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos

### ■ Descuento comercial

#### □ Condiciones:

- Volumen máximo que se puede descontar simultáneamente,
- plazos entre descuento y vencimiento
- Dependiendo del tipo de empresa, del tamaño, solvencia, se pueden exigir garantías adicionales
- El banco estudia individualmente cada efecto y puede no estar obligado a descontar todos los que se le presenten
- Límite de la póliza, importante no sobrepasarlo, pues podría acarrear problemas de liquidez
- La vigencia es normalmente indefinida aunque se actualizan anualmente
- Cálculo del coste efectivo del descuento



## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos

### ■ **Factoring:**

- ❑ Producto financiero destinado a las empresas que venden a crédito a sus compradores
- ❑ Intervinientes:
  - Factor
  - Cliente
  - Deudores del cliente
- ❑ Puede suponer una fuente de financiación
- ❑ Permite cubrir el riesgo de impago
- ❑ Modalidades: Sin recurso, con recurso



## 3.3 La financiación a corto plazo: Fuentes, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos

### ■ **Confirming:**

- ❑ Consiste en la gestión de los pagos de la empresa por parte de una entidad financiera que hace las veces de intermediario entre proveedor y cliente
- ❑ Habitual en empresas con períodos de pago elevados y solvencia acreditada
- ❑ Muy usado por las grandes del sector de la distribución
- ❑ Las facturas se agrupan por remesas que se envían al banco, que se encarga de su gestión. Al vencimiento el banco cargará el importe en una cuenta abierta al efecto

## 3.4 Gestión del crédito a clientes



- Práctica habitual entre empresas: Concesión de crédito a los clientes
- 2 tipos:
  - El pago de la mercancía no se realiza en el momento de la entrega de la mercancía sino en un momento posterior
  - Descuento por pronto pago
- Son un tipo de financiación de la empresa a su cliente
- Beneficioso para la empresa pues estimula sus ventas, pero tiene costes que es necesario cuantificar

## 3.4 Gestión del crédito a clientes



- ¿Por qué es tan habitual si aparentemente sólo beneficia al cliente y perjudica al vendedor?
  - ❑ Supone un estímulo para la venta pues supone una facilidad de financiación
  - ❑ Ello obliga a competir en precio, calidad y condiciones
  - ❑ Para PYMES es la única manera de sobrevivir (capacidad de negociación muy reducida)
  - ❑ Las PYMES tienen que aceptar condiciones de venta con pagos a 30, 60, 90 y incluso superiores

## 3.4 Gestión del crédito a clientes



- ¿Qué debe tener en cuenta el empresario a la hora de gestionar el crédito comercial?
  - **Términos** en los que pretende vender sus productos
  - **Garantías** que va a exigir al cliente
  - Calcular la **probabilidad** con la que los clientes abonarán sus deudas (análisis de estados financieros, contratación de agencias especializadas, ...)
  - **A quien** se concede el crédito (a todos y asume un riesgo o ninguno sobre el que se tenga sospechas)
  - La **cuantía** del crédito dispuesto a concederse
  - La **forma** de obtener el dinero cuando la deuda ha llegado a su fin

## 3.4 Gestión del crédito a clientes



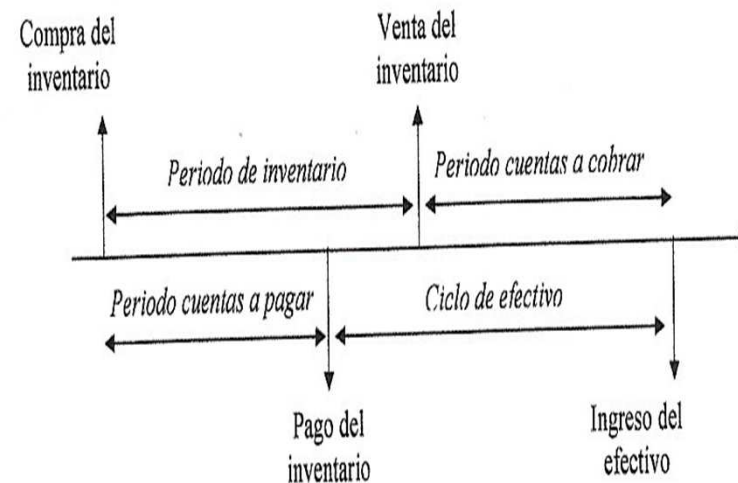
- Inversión en circulante: la empresa ha vendido pero todavía no ha cobrado
- Requiere del conocimiento de:
  - **PMM Financiero (ciclo efectivo):** Tiempo que por término medio tarda en volver a la caja el dinero que ha salido para hacer frente a las exigencias diarias del ciclo de explotación
  - **PMM Económico:** Tiempo que por término medio pasa desde que se adquieren las mercancías hasta que se cobra por la venta de los productos ya terminados

## 3.4 Gestión del crédito a clientes



- El PM Maduración tiene dos subperíodos:
  - **PM Inventario:** Tiempo que pasa desde que se compran los inventarios hasta que se vende
  - **PM Cobro:** Tiempo que pasa desde que se vende hasta que se cobra
- La inversión en circulante se calcula

$$IC = PMME * VMD$$



## 3.4 Gestión del crédito a clientes



- **Política de crédito:** Conjunto de actuaciones y procedimientos que establece la empresa a la hora de conceder créditos, desde la venta hasta el cobro
- ¿Qué debe tenerse en cuenta a la hora de conceder crédito?
  - Condiciones de la venta
  - Beneficios y costes de la concesión de crédito comercial y evaluación
  - Política de crédito óptima
  - Análisis del crédito
  - Política de cobros

## 3.5 Gestión de Inventarios

- **Inventario:** Inversión en materiales que tiene por objeto evitar la interrupción del proceso productivo y el cumplimiento de pedidos
- Actúan como reguladores entre ritmos de entrada y salida
- Se constituyen para servir a los clientes
- Relacionados con la **liquidez**. (Un producto semiterminado no es líquido; en cambio, las MMPP son líquidas)
- Costes relacionados con los pedidos (fijos y variables)
- **Clasificación** de inventarios: de MMPP, de prtos. Semielaborados, de prtos. terminados



## 3.5 Gestión de Inventarios

- **Costes** de los inventarios
  - ❑ Coste de Adquisición del stock
  - ❑ Costes de Renovación, reaprovisionamiento o realización de pedidos
  - ❑ Coste de Mantenimiento del stock o almacenamiento
  - ❑ Coste de Ruptura del stock
- **Modelos** de gestión de stocks
  - ❑ Modelos deterministas. La DD se supone conocida con certeza. **Modelo de la cantidad económica de pedido**
  - ❑ Modelos aleatorios o probabilísticos. La DD se conoce en términos de probabilidad

# 3.5 Gestión de Inventarios

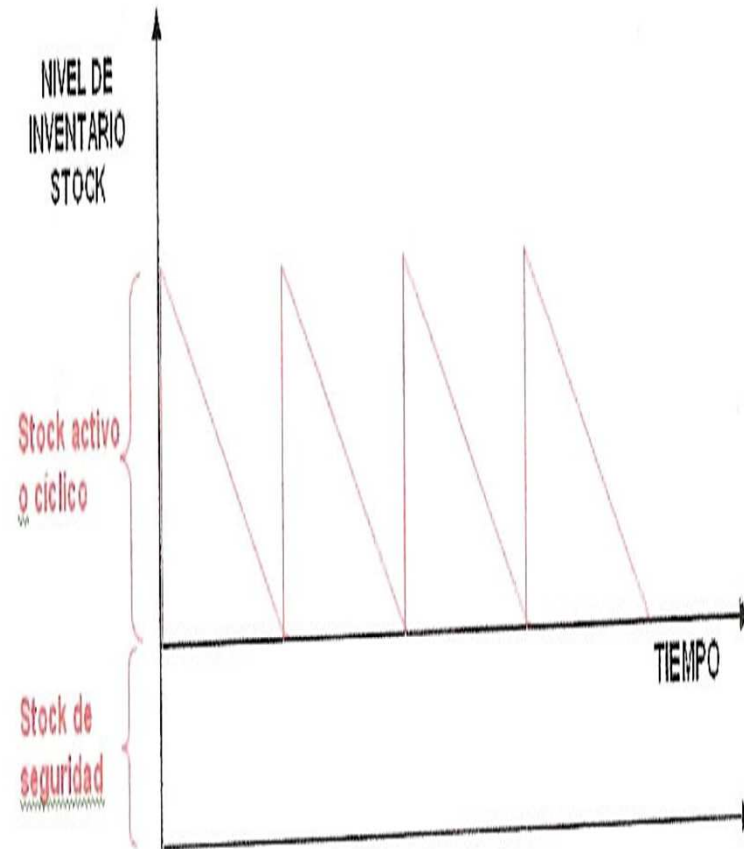
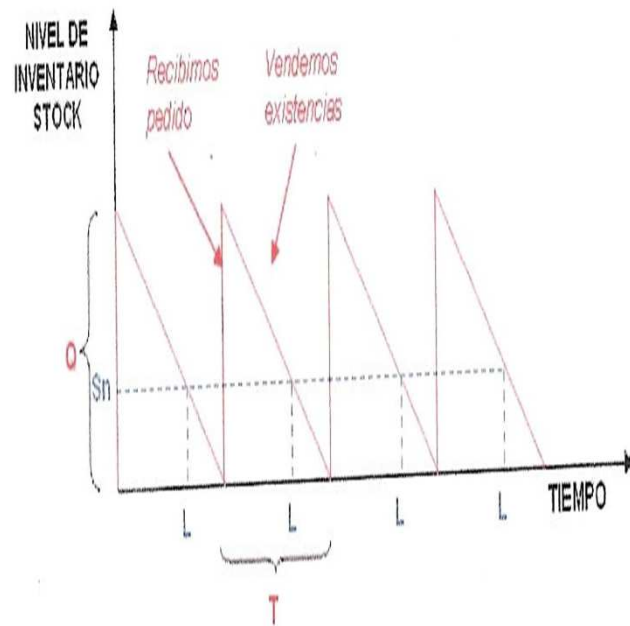


Figura 4

## 3.5 Gestión de Inventarios



### ■ Modelo de la cantidad económica de pedido.

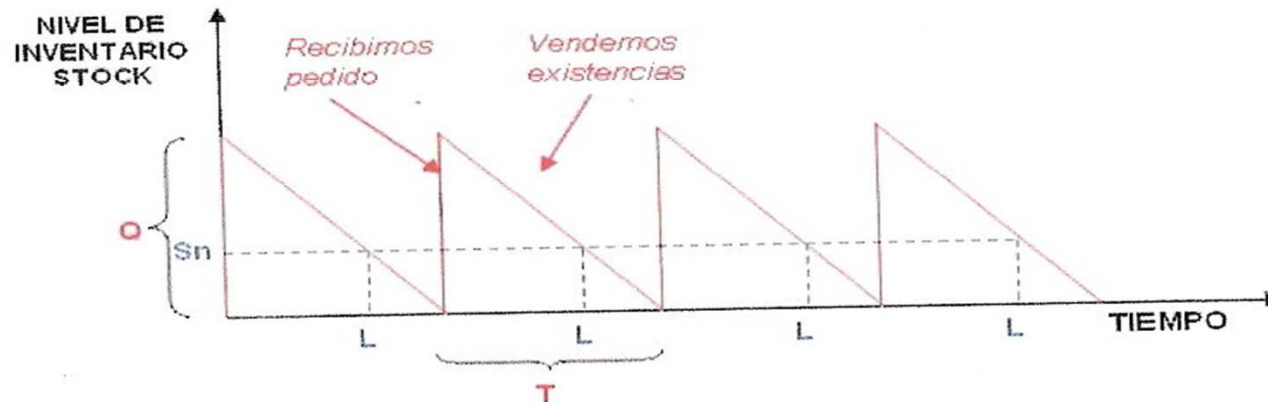
Premisas:

- ❑ DD constante, uniforme y conocida
- ❑ Tiempo constante desde solicitud hasta recepción
- ❑ Precio unidad producto constante e independiente del nivel de inventario y del tamaño del pedido
- ❑ Coste de almacén o mantenimiento depende del nivel medio de inventario
- ❑ Las entradas en el almacén se realizan por pedidos o lotes constantes. El coste de realización de cada pedido es constante e independiente de su tamaño
- ❑ No se permiten rupturas de stocks
- ❑ El bien almacenado es un bien individual

## 3.5 Gestión de Inventarios

### ■ Modelo de la cantidad económica de pedido.

Cuando se cumplen todas las premisas:



## 3.5 Gestión de Inventarios



- Variables:
  - **D** Coste total de ventas en el año. DD anual
  - **Q** Volumen del lote o pedido (incógnita)
  - **F** Costes fijos de cada pedido
  - **V** Gastos variables de almacén. LO que cuesta tener almacenada una unidad de producto durante un año
  - **D/Q** Número de pedidos formulados durante el año
  - **Qs** Inventario mínimo o de seguridad (**Ss**)

## 3.5 Gestión de Inventarios

- Costes Reaprovisionamiento:

- $C_r = F \times D/Q$

- Costes Mantenimiento o Posesión:

- $C_p = V \times Q/2$

Incluyendo Stock de seguridad:

- $C_p = V \times \{Q_s + 1/2 \times Q\}$

- Coste Total:

- $CT = F \times D/Q + V \times \{Q_s + 1/2 \times Q\}$

- Volumen Óptimo del Pedido:

- $Q^* = \sqrt{(2 \times F \times D)/V}$

Si existiesen costes de oportunidad los costes de Mantenimiento se determinarían como sigue:

$$V = a + P \times i \text{ (a, son gastos de almacenamiento, P, precio de una unidad física e i el coste de oportunidad)}$$

## 3.5 Gestión de Inventarios



### ■ **Modelo ABC de gestión de inventarios**

- Clasifica los inventarios según su importancia en grupos A, B o C
  - Pequeña parte del inventario en cantidad puede suponer más de la mitad del valor del inventario total. Requiere un control exhaustivo porque supone un volumen elevado de recursos inmovilizados. Ello exige reducir las existencias y mantener bajos los stocks de seguridad. Grupo A (mucho control y atención)
  - Una gran parte del inventario puede representar un importe muy reducido del valor total del mismo. Grandes cantidades (tuercas, tornillos,...). Artículos básicos que no necesitan demasiado control. Grupo C

## 3.5 Gestión de Inventarios



- **Modelo de inventario “Just in Time”**
  - ❑ Reduce el coste de los inventarios
  - ❑ Se basa en la recepción de pequeños pedidos con frecuencia (incluso varias veces al día)
  - ❑ Reduce el período medio de almacenamiento y por tanto el Período medio de maduración
  - ❑ Aumenta la rentabilidad de la E<sup>a</sup> al disminuir los costes de los inventarios, la posibilidad de daños, deterioros y pérdidas por obsolescencia
  - ❑ Reduce las necesidades de capitales invertidos



## 3.6 Gestión de Tesorería



- **Tesorería:** Formada por activos completamente líquidos (dinero disponible en caja y depósitos a la vista)
- En la E<sup>a</sup> debe existir un **saldo mínimo** (desfases entre cobros y pagos) y reducir el **riesgo** de que se produzca una ruptura que interrumpa el proceso productivo
- Motivos por los que se tiene un nivel de efectivo en la E<sup>a</sup>:
  - Transacción
  - Precaución
  - Especulación

## 3.6 Gestión de Tesorería



- Modelos de Gestión de la Tesorería:
  - **Modelo de Baumol, Allais y Tobin (BAT)**
    - Modelo clásico para determinar el montante óptimo de tesorería
    - Es un modelo que contempla la transferencia entre las cuentas de efectivo y las de inversiones financieras a cp (Si exceso de efectivo, traspaso a cuentas de IF comparando activos; si ocurre lo contrario, venta de activos)
    - iiCuidado con los costes asociados!! (coste de oportunidad, costes administrativos,...)
    - Supone que el saldo de tesorería evoluciona en el tiempo en forma de dientes de sierra (los cobros se producen regularmente al final de intervalos de tiempo finito y los pagos se producen continuamente)

## 3.6 Gestión de Tesorería



### ■ Modelos de Gestión de la Tesorería:

#### □ **Modelo de Baumol, Allais y Tobin (BAT)**

- La cantidad de activos financieros a cp que necesita vender cada vez que hay que reponer el saldo de efectivo se calcula de la siguiente forma

$$C^* = \sqrt{(2 \times \text{Volumen de tesorería} \times \text{Coste de transacción}) / \text{Tipo de Interés}}$$

- Cuanto mayor sea el tipo de interés menos ventas de activos financieros se realizarán
- Cuanto menor sea el tipo de interés la E<sup>a</sup> mantendrá mayores saldos de efectivo debido a la baja remuneración

Ejemplo

## 3.6 Gestión de Tesorería

- Modelos de Gestión de la Tesorería:
  - **Modelo de Miller y Orr**
    - Revisión del modelo anterior pues solo funciona si la E<sup>a</sup> utiliza continuamente sus existencias de tesorería, lo que no ocurre con normalidad
    - La E<sup>a</sup> según estos autores no puede precedir día a día las entradas y salidas de efectivo pues el saldo se mueve aleatoriamente

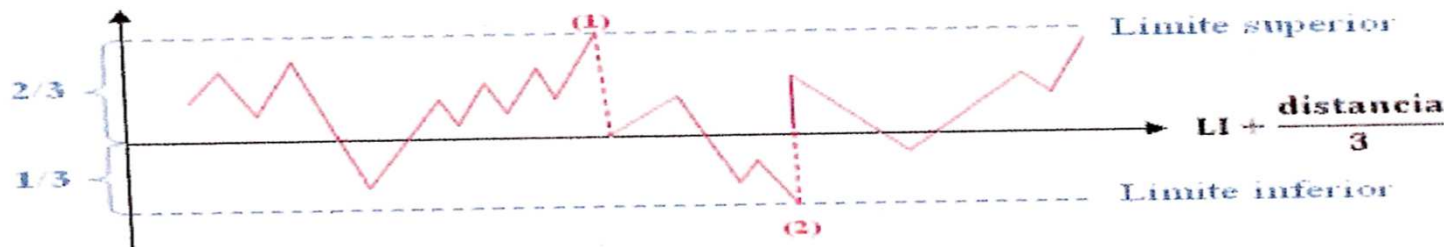


Figura 9

$$\text{PUNTO DE RETORNO} = \text{LÍMITE INFERIOR} + \frac{\text{DISTANCIA ENTRE LÍMITES}}{3}$$

(1) Compra activos financieros (exceso de tesorería).

(2) Tiene poca tesorería la empresa y vende activos financieros (inversiones financieras a corto plazo).

## 3.6 Gestión de Tesorería

- Modelos de Gestión de la Tesorería:
  - **Modelo de Miller y Orr**
    - Si saldo tesorería alcanza límite superior, se compran activos financieros para volver su nivel normal. Como el saldo se mueve aleatoriamente, se llegará al nivel inferior, momento en el que se venderán activos para volver al saldo deseado
    - La variación de efectivo depende de:
      - La variabilidad diaria de los flujos de efectivo
      - El coste de compra o venta de u activo financiero
      - El coste de oportunidad
    - La distancia entre los límites de los saldos de efectivo se calcula como:  
 **$3 \times \{3/4 \times (\text{Coste transacción} \times \text{Varianza de los FNC}) / \text{Tipos de interés}\}^{1/3}$**

## 3.6 Gestión de Tesorería



- Modelos de Gestión de la Tesorería:
  - **Inconvenientes del modelo de Miller y Orr:**
    - Las entradas y salidas de efectivo son impredecibles para el modelo, pero en realidad no siempre es así
    - A mayor variabilidad de los flujos de tesorería (mayor incertidumbre), mayor es la distancia entre límites
    - Existe la posibilidad de acudir al crédito a cp aunque pueda tener un coste superior al de la venta de activos financieros
    - Cuanto mayor sea la variabilidad de los flujos de efectivo y menor la inversión en activos financieros, mayor será la necesidad de acudir a la financiación ajena a cp

# **INSTRUMENTOS PARA LA GESTIÓN FINANCIERA I**

## **Tema 4.- LA IMPORTANCIA DEL FLUJO DE CAJA**

**PROFESOR: JAVIER BILBAO GARCÍA**

# TEMA 4



- 4.1 La tesorería es una comprobación de la realidad
- 4.2 Beneficio  $\neq$  Flujo de caja (y ambos son necesarios)
- 4.3 El lenguaje del flujo de caja
- 4.4 Cómo el flujo de caja conecta con todo lo demás
- 4.5 Por qué el flujo de caja importa



## 4.1 La tesorería es una comprobación de la realidad



- Hay muchas razones por las que un negocio puede no alcanzar sus objetivos pero lo que les hace fracasar es la "FALTA DE LIQUIDEZ"
- Los directivos y los analistas se centran en datos que provienen de la Cuenta de Resultados y de los Balances de Situación
- Los buenos inversores se centran en los Flujos de Caja
- Los BS y las CR son útiles pero sesgados
- Los FC son menos manipulables

## 4.2 Beneficio $\neq$ Flujo de caja (y ambos son necesarios)

- Razones por las que Beneficio  $\neq$  Flujo de caja:
  - ❑ El ingreso aparece con la venta o la prestación del servicio (B<sup>o</sup> refleja promesa de pago; FC refleja transacción monetaria)
  - ❑ Los costes están asociados a los ingresos (No coincidencia en el tiempo de gastos y pagos; Estado de Tesorería o de Flujos de Caja refleja el dinero líquido que entra y sale)
  - ❑ Los gastos de capital (inversión en ANC) no reducen los ingresos (sólo las amortizaciones se restan de los ingresos); el estado de FC recoge el pago de la inversión en el momento en que ésta se produce

## 4.3 El lenguaje del flujo de caja



- El FC es la diferencia entre Cobros y Pagos
- Tipos de FC:
  - **FC Actividades de Explotación u Operativo** Todos aquellos pagos y cobros relacionados con la explotación del negocio (Cobros a clientes, pagos a proveedores salarios, alquileres, etc.)
  - **FC Actividades de Inversión** (de la E<sup>a</sup> no de sus propietarios). Inversión y desinversiones en capital. Muestra qué dinero líquido destina la E<sup>a</sup> a garantizar su futuro. Depende del tipo de E<sup>a</sup>
  - **FC Actividades de Financiación** Entradas y salidas de dinero líquido debidas a endeudamiento o a devolución de las deudas y/o aportaciones de socios y dinero que reciben de la misma.
    - Dependencia de la financiación externa en relación a la interna.
    - ¿Cómo se ha financiado el crecimiento?
    - La combinación de fuentes financieras, ¿ha cambiado?
    - ¿Tiene la E<sup>a</sup> una ventaja competitiva?

## 4.4 Cómo el flujo de caja conecta con todo lo demás



### ■ **Estimación del Flujo de Caja:**

Flujo de Efectivo proveniente de las Actividades de Explotación

+

Flujo de Efectivo proveniente de las Actividades de Inversión

+

Flujo de Efectivo proveniente de las Actividades de Financiación

+

Tesorería Inicial

---

## **Flujo de Caja**

---

## 4.4 Cómo el flujo de caja conecta con todo lo demás



- **El Flujo de Caja Libre (FCL):** Dinero generado por el activo operativo de la empresa durante un período, obtenido después de impuestos, que se encuentra disponible para todos los acreedores o accionistas. Se pretende saber los FC que se espera produzcan los activos operativos sin importar de dónde ha salido el dinero para adquirirlos
- Tipos de FCL:
  - FCL Operativo de la E<sup>a</sup>
  - FCL Financiero de la E<sup>a</sup>

## 4.4 Cómo el flujo de caja conecta con todo lo demás

- Cálculo del FCL Operativo de la E<sup>a</sup>

Flujo de Caja Bruto

-

Inversión Bruta

---

### **FCL Operativo**

- Flujo de Caja Bruto: BAIT-IMPUESTOS-AMORTIZACIONES

- Inversión Bruta: Inversión en AnC + Inversión en FM

## 4.4 Cómo el flujo de caja conecta con todo lo demás



- Cálculo del FCL Financiero de la E<sup>a</sup>.
  - ❑ Indica a qué se ha dedicado el FCL Operativo, es decir, los accionistas y/o los acreedores
  - ❑ Tipos: FCL Financiero de la deuda y FCL Financiero de las acciones
  - ❑ FCL Financiero de la Deuda: Calcula la cantidad de dinero líquido que va a parar a los acreedores o que procede de ellos
  - ❑ FCL Financiero de las Acciones: Suma de recompra de acciones, dividendos y del aumento de tesorería

## 4.4 Cómo el flujo de caja conecta con todo lo demás

- ¿Por qué es importante conocer el FCL? Porque el valor de los activos reales o financieros depende de los FCL que prometa generar en el futuro
  - Cuanto más dinero líquido se supone que va a generar, más valdrá
  - Cuanto menos dinero líquido se piensa que generará, menos valdrá
  - Una empresa, un activo o un proyecto de inversión valdrán más cuanto mayor sea la capacidad de generar liquidez en el futuro



## 4.5 Por qué el flujo de caja importa



- Las E<sup>a</sup> satisfacen las necesidades de las personas, siempre que se gane dinero con ello
- Para saberlo se estiman los FC que la inversión va a generar en el futuro
- Una vez conocidos se comparan con los costes derivados de su puesta en práctica
- Lo que se pretende es averiguar los FC que se espera genere un proyecto de inversión a lo largo de toda su vida. Para ello se siguen una serie de pasos:

## 4.5 Por qué el flujo de caja importa



- Estimar la demanda potencial del producto/servicio en un año
- Estimar la cuota de mercado del producto/servicio (% demanda potencial lo comprará)
- Estimación del precio
- Estimación de los costes de ventas (% de ingresos por ventas)
- Estimación de GGF y restárselos al margen de B<sup>0</sup>s (permite calcular el margen de B<sup>0</sup> neto)
- Inclusión de las amortizaciones (valor de la inversión, valor residual, método,...)
- Cálculo de IS (se restan del BAIT y se obtiene el B<sup>0</sup> antes intereses y después de impuestos, BAIDT)
- Cálculo del Flujo de Caja Bruto (se suman las amortizaciones (gasto no pago) al BAIDT)
- Cálculo del Flujo de Caja Libre (Estimación de Fondo de Maniobra)

**Con todo ello los directivos podrán averiguar si el proyecto es o no rentable**

## 4.5 Por qué el flujo de caja importa



| Proyecto Inversión                              | Año 1 | Año 2 |
|---|-------|-------|
| Ingresos  |       |       |
| - Coste de ventas                               |       |       |
| <b>Margen de Beneficios</b>                     |       |       |
| - GGF   |       |       |
| <b>EBITDA (BAIID) B<sup>o</sup> explotación</b> |       |       |
| - Amortizaciones                                |       |       |
| <b>BAIT</b>                                     |       |       |
| - Impuestos                                     |       |       |
| <b>BAIDT</b>                                    |       |       |
| + Amortizaciones                                |       |       |
| <b>Flujo de Caja Bruto</b>                      |       |       |