

CEU

*Universidad
San Pablo*

2. ANÁLISIS PATRIMONIAL

Contenido

- 2.1. Concepto de análisis patrimonial. Relaciones básicas.
- 2.2. Fondo de rotación, maniobra o “working capital”.
- 2.3. Equilibrio económico-financiero: coeficiente básico de financiación.
- 2.4. Análisis de la autofinanciación generada por la empresa.

1. CONCEPTO DE ANÁLISIS PATRIMONIAL. RELACIONES BÁSICAS

El análisis patrimonial es la parte del análisis que se ocupa de estudiar las relaciones que existen entre los diferentes elementos del balance de situación. Su nombre es debido a que dicho estado financiero refleja la situación patrimonial de la empresa.

Básicamente son tres tipos de relaciones patrimoniales las que se estudian:

- Equilibrio económico: que representaría la relación existente entre los elementos del activo o estructura económica de la empresa.
- Equilibrio financiero: en este caso se trataría de las relaciones entre los elementos del pasivo y patrimonio neto o estructura financiera de la empresa.
- Equilibrio económico-financiero: consiste en la relación que hay entre la estructura económica o productiva y la financiera.

Los dos primeros equilibrios se denominan básicos y son analizados seguidamente.

1.1. Relaciones básicas.

1.1.1. Equilibrio económico

La estructura económica de una sociedad está formada por todos los bienes y derechos controlados por la misma y las relaciones entre éstos para obtener beneficios, siendo pues la materialización de sus recursos financieros, es decir, el destino dado a los recursos obtenidos.

A partir de ahora, se entenderá como estructura económica, las inversiones patrimoniales realizadas por la empresa en el activo de la sociedad.

Las inversiones de una empresa las podemos clasificar atendiendo a varios criterios dentro de los cuales destaca el tiempo de recuperación (respecto al PMM) y el uso (respecto a la actividad principal, dando lugar a la funcionalidad, extrafuncionalidad y antifuncionalidad).

Respecto al plazo de recuperación de la inversión en forma líquida, lo cual dará lugar a dos grandes tipos de activos, fijos (inmovilizados o no corrientes) y circulantes (corrientes).

El activo fijo de la sociedad forma su estructura productiva o básica. Está destinado a servir de forma duradera en ésta, y se trata de inversiones acíclicas, es decir, no se

transforman en liquidez a través de un sólo ciclo de explotación, sino a través de varios. Los elementos del inmovilizado no se destinan a la venta directa para la obtención de beneficios, y si se hace es algo extraordinario.

Una inversión en inmovilizado también supone un gasto para la sociedad, sólo que no se trata de un gasto del ejercicio en que se adquiere, sino de todos los ejercicios en que el inmovilizado participe en el proceso productivo de la sociedad. Se irá pues llevando a la cuenta de resultados a través del denominado proceso de amortización de dicho elemento. De esta manera, los elementos de inmovilizado se convierten en liquidez a través de su amortización e inclusión de ésta como coste del producto destinado a la venta, ya que, al vender éstos y cobrar a los clientes se estará recuperando la inversión, siendo necesarios varios ejercicios para hacerlo completamente.

Para tomar una decisión de inversión en un activo fijo son tres básicamente los principios generales que deben observarse, con las particularidades propias de cada actividad claro está:

- ✓ El coste de la financiación empleada debe ser inferior a la rentabilidad de la inversión. Dicho de otra forma, la rentabilidad esperada deberá superar el coste de los recursos financieros a emplear para que la sociedad decida realizar la inversión.
- ✓ El plazo de devolución de la financiación debe ser equiparable al tiempo de recuperación del activo en el que se han invertido los fondos, para de esta forma asegurar la generación de recursos con los que atender a la devolución de la misma.
- ✓ Debe existir demanda insatisfecha, es decir, que exista en el mercado parte de la demanda sin cubrir y de esta forma pueda ser rentable la inversión realizada.

Por su parte, los bienes o derechos del circulante son aquellos que forman parte del ciclo de explotación de la empresa, es decir, están ligados a la actividad principal de la misma de forma directa, ya que éstos son su objeto principal. Existen además otros elementos del circulante que no se encuentran relacionados con la actividad principal, por ejemplo inversiones financieras a corto plazo en una empresa transformadora, etc.

La inversión en circulante en una sociedad va convirtiéndose en liquidez, a través del ciclo de explotación, es decir, mediante su incorporación a través del proceso de cálculo del coste del producto y la posterior venta y cobro de los productos vendidos, de ahí que se denomine a estos activos como inversión cíclica.

De esta forma, la inversión en circulante genera el beneficio de la explotación y a priori cuantas más vueltas dé el ciclo de explotación en un ejercicio, mayor beneficio se obtendrá, pero lógicamente esto dependerá del tipo de sociedad que se esté analizando.

Al igual que en la inversión en fijo, la inversión en circulante depende principalmente de dos factores:

- ✓ El volumen de inversión en activo fijo o capacidad productiva de la empresa, ya que cuanto mayor sea, mayor cantidad de circulante será precisa para abastecer la cadena productiva, evitando así la existencia de activos fijos ociosos.
- ✓ El plazo de recuperación medio o PMM, puesto que cuanto mayor sea este período, mayor cantidad de circulante será precisa poseer, ya que hasta que no se produzca el cobro, la empresa no podrá proceder a renovar sus inversiones en circulante, al mismo tiempo que estará financiando al cliente por la venta realizada.

En resumen, la inversión en activo fijo depende de la demanda insatisfecha, del coste de los recursos financieros en proporción a la rentabilidad esperada de la inversión y del plazo de recuperación de la inversión en función del vencimiento de las correspondientes fuentes financieras. Por su parte, la inversión en activo circulante depende del PMM y de la capacidad productiva o inversión en activo fijo. Es ahí pues donde encontramos la relación entre ambos tipos de inversión o equilibrio económico. Estudiar esta proporcionalidad en el tiempo y con respecto a otras empresas competidoras nos mostrará la evolución del mismo y su incidencia en el resultado de la empresa.

1.1.2. Equilibrio financiero

En toda entidad así como en toda decisión de inversión existe la otra cara de la moneda, es decir, cuales serán los recursos que se emplearán para financiar el proyecto. De esta forma surge la siguiente igualdad:

INVERSIONES = FINANCIACIONES

que contablemente se expresa a través del principio de partida doble como:

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

Y que representa el patrimonio de una entidad, esto es, su balance de situación.

De esta forma, una vez estudiadas las inversiones procedemos con el análisis de las financiaciones

Si bien el pasivo y el patrimonio neto de una sociedad recoge la estructura financiera de ésta, es decir, cómo financia sus inversiones, el origen de los recursos y por tanto sus obligaciones. Atendiendo al grado de exigibilidad de dichas obligaciones, la financiación puede dividirse en recursos propios y ajenos o pasivo propiamente dicho.

Las fuentes de financiación propias o recursos no exigibles lo forman las aportaciones realizadas a título capitalista por el socio-propietario más los recursos autogenerados por la empresa que quedan en ésta para su autofinanciación, y otras fuentes financieras, como las subvenciones.

Las fuentes de financiación ajenas o pasivo se caracterizan por ser recursos que la sociedad debe devolver atendiendo a su vencimiento; además, en la mayoría de los casos tienen un coste financiero para ésta.

Por tanto, la diferencia entre recursos propios y ajenos está en el grado de exigibilidad, es decir, mientras los propios sólo serán devueltos a los propietarios en caso de liquidación de la empresa, de reparto de dividendos o en reducciones de capital; los ajenos por el contrario, tienen un plazo de devolución contractualmente acordado, de manera que su uso en el tiempo es limitado.

Los recursos propios se clasifican atendiendo a su origen puesto que ello será una muestra de la capacidad de la entidad para autoabastecerse de recursos financieros mediante el desarrollo de su actividad. Así pues, se diferencia entre recursos externos e internos según su procedencia.

Pero siguiendo con esta clasificación según el origen de los recursos propios, dentro de los internos se realiza otra catalogación que ya no sólo atiende al grado de autoabastecimiento de recursos de la compañía, sino que además diferencia entre los

recursos que aumentan el valor de la misma y los que lo mantienen, surgen así los recursos propios internos de enriquecimiento y mantenimiento, respectivamente.

Los recursos propios externos de una empresa son aquellos que proceden del exterior, esto es, no son generados en el desarrollo de la actividad, pueden catalogarse atendiendo a su origen en:

- ✓ *Aportaciones de socios*: estos recursos son imprescindibles en cierta medida, por cuanto toda compañía requiere un capital, pero además existen otras aportaciones que sin ser necesarias también reciben esta catalogación, y incluso cuando no forman parte del capital, estas aportaciones son entre otras la prima de emisión de acciones, las aportaciones de socios para compensación de pérdidas, etc.
- ✓ *Aportaciones ajenas al accionariado*: se trata de recursos financieros que recibe la entidad de un tercero no relacionado directamente con ésta y que no son reintegrables, esto es, no hay que devolverlos. El ejemplo más claro lo constituyen las subvenciones, aunque también pueden incluirse las donaciones.

Lógicamente el primer grupo de recursos propios externos suele tener un valor muy superior al segundo.

Por su parte los recursos propios internos son lo que genera la empresa con el desarrollo de la actividad al finalizar cada giro del ciclo de explotación, dado su origen también se conocen como autofinanciación. Mientras que los de enriquecimiento aparecen en el balance mostrando un crecimiento de la empresa y un saneamiento financiero, los segundos (mantenimiento) aparecen integrados en el activo, minorando el valor del mismo para obtener el valor contable.

Por su parte los recursos ajenos empleados por una empresa pueden tener diferentes orígenes o procedencias, ni siquiera es un factor común el que todos ellos tengan un coste financiero, puesto que no siempre es así. De esta forma, y con el objetivo del análisis, son dos únicamente los criterios de catalogación que se emplean, por un lado el momento de exigibilidad o devolución siempre respecto al PMM; y por otro, la familia de procedencia de los recursos, es decir, si la financiación está o no relacionada con la actividad principal de la empresa.

Los recursos ajenos a largo plazo son aquellos cuyo vencimiento o momento de devolución es posterior al PMM, mientras que los de corto plazo serán los que deben devolverse como máximo dentro de un plazo igual al PMM. Como el lector podrá intuir una empresa no puede financiarse exclusivamente con recursos a largo ni a corto, ya que la propia actividad marca los plazos, por ejemplo los pasivos relacionados con la actividad suelen ser a corto, mientras que las deudas bancarias lo son a largo inicialmente. Además, y aunque pudiera pensarse que es preferible garantizar la financiación a largo y no tener obligaciones de pago a muy corto plazo, pensando en la posible insolvencia, los recursos a largo son más caros que los a corto, pues prácticamente la totalidad de ellos tendrán un coste, mientras que en los a corto no siempre ocurre así.

Los pasivos no corrientes o recursos ajenos con vencimiento a largo plazo, serán empleados por la sociedad para financiar inversiones a largo plazo lógicamente, esto es, su inmovilizado y al menos una parte del activo circulante que garantice así el funcionamiento continuado de su ciclo de explotación.

Como indicamos suelen tener un coste, más o menos elevado, que puede ser:

- *Fijo*, invariable mientras dure la financiación.
- *Variable*, normalmente en función de un tipo de referencia (Ej. EURIBOR) más un diferencial determinado.

Pueden adoptar varias formas, por ejemplo emisión de empréstitos, créditos bancarios, créditos sindicados, etc.

Por su parte el pasivo circulante o recursos ajenos con vencimiento a corto plazo, serán empleados por la sociedad para financiar su ciclo de explotación, es decir, el resto de sus inversiones en circulante.

Por lo que respecta a los recursos financieros a corto plazo tiene la finalidad de identificar como financia la empresa su actividad, esto es, mediante los acreedores comerciales, o bien precisa recurrir a financiaciones ajenas a la actividad como el crédito bancario. Esta identificación de la financiación es un primer paso en el análisis de la empresa, puesto que determinará la garantía de continuidad del proceso productivo y el coste de su financiación. Pensemos tan solo en una compañía

que no emplea el crédito de sus proveedores y que tiene que recurrir al crédito bancario con el correspondiente coste, frente a otra que si lo utiliza. De esta forma distinguimos entre:

- ✓ *Pasivo circulante comercial*: son los concedidos por los proveedores y acreedores comerciales por compras de mercaderías y otros productos y servicios, tienen el pago aplazado entre 30 y 120 días, normalmente. En principio no tienen un coste financiero para la sociedad, aunque si tienen un coste implícito por la pérdida del descuento por pronto pago, si existiese. También se consideraría dentro de esta clasificación las deudas con la Hacienda Pública relacionadas (por ejemplo el IVA), así como con el factor trabajo.
- ✓ *Pasivo circulante no comercial*: aquellas deudas que no surgen por el tráfico habitual de la empresa, con un vencimiento inferior o igual al PMM. Pueden catalogarse según su origen en:
 - Bancarios: los obtenidos de entidades de crédito y con un coste financiero para la sociedad.
 - Administrativos: deudas con administraciones u organismos públicos, salvo que su origen esté en el ciclo de explotación de la empresa.
 - Accionistas: dividendos devengados y aún no pagados.

De esta forma, la estructura financiera funcional sería la siguiente:

Recursos Propios Externos
Recursos Propios Internos de Enriquecimiento
Recursos Ajenos a Largo Plazo (Vencimiento > PMM)
Recursos Ajenos a Corto Plazo No comerciales (Vencimiento < PMM)
Recursos Ajenos a Corto Plazo Comerciales (Vencimiento < PMM)

Gráfico 1. Clasificación funcional del pasivo y patrimonio neto

En resumen el equilibrio financiero analizará la relación o proporcionalidad entre las distintas fuentes financieras que emplea la empresa.

En este sentido, un indicador de dicha proporcionalidad es el denominado *Apalancamiento Financiero* o *ratio de endeudamiento*, definido como:

$$e = \frac{\text{Recursos ajenos l/p} + \text{Recursos ajenos c/p no comerciales}}{\text{Recursos propios}} = \frac{\text{Recursos ajenos financieros}}{\text{Recursos propios}}$$

Este ratio, fundamental para conocer cuál es la política de endeudamiento que sigue la empresa, será básico en la toma de decisiones sobre nuevos recursos así como en la adecuada financiación a emplear en las nuevas inversiones. Fijémonos que no incluye la financiación comercial puesto que no tiene coste financiero para la empresa.

Partiendo de la división de recursos propios en externos e internos, resulta que:

$$e = \frac{\text{Recursos ajenos financieros}}{\text{Recursos propios externos} + \text{Recursos propios internos}}$$

Luego los recursos ajenos podrán expresarse como:

$$\text{Recursos ajenos financieros} = e \cdot (\text{Recursos propios internos} + \text{Recursos propios externos})$$

De manera que los recursos totales de una empresa serán:

$$\begin{aligned} \text{Recursos totales} &= \text{Recursos ajenos financieros} + (\text{Recursos propios externos} + \text{Recursos propios internos}) = \\ &= (1 + e) \cdot (\text{Recursos propios internos} + \text{Recursos propios externos}) \end{aligned}$$

Esto muestra que si se produce un incremento de los recursos propios, tanto autogenerados por la empresa (enriquecimiento o mantenimiento), como procedentes del exterior, entonces si la entidad desea mantener la misma proporción entre recursos ajenos y propios que existía antes de dicho incremento, tendrá que aumentar sus recursos ajenos en una cuantía igual al ratio de endeudamiento por el incremento de los propios. Para demostrarlo denominaremos RT a los recursos totales, RA a los recursos ajenos, RP a los propios:

$$\begin{aligned} \text{Situación final} &\rightarrow (RT + \Delta RT) = (1 + e) \cdot (RP + \Delta RP) \\ \text{Situación inicial} &\rightarrow RT = (1 + e) \cdot RP \\ \hline \text{Variación} &\rightarrow \Delta RT = (1 + e) \cdot \Delta RP \end{aligned}$$

Luego resulta que un incremento de los recursos propios origina un incremento de los recursos totales en $(1+e)$ veces, vía aumento del endeudamiento, siempre y cuando la empresa pretenda mantener su ratio de endeudamiento constante, esto es la descomposición del aumento de los recursos totales sería la siguiente:

$$\Delta RT = \underbrace{\Delta RP}_{\text{aumento de recursos propios}} + \underbrace{e \cdot \Delta RP}_{\text{aumento de recursos ajenos financieros}}$$

Fijémonos, que si la nueva capacidad de endeudamiento que posee la empresa al aumentar los recursos propios se aprovecha en su totalidad, entonces el ratio de endeudamiento permanece invariable:

$$\frac{RA_{\text{financieros}} + \Delta RA_{\text{financieros}}}{RP + \Delta RP} = \frac{(RP + \Delta RP) \cdot e}{RP + \Delta RP} = e$$

A este incremento total se le denomina *efecto multiplicador de los recursos propios*. Es básico tener en cuenta dicho efecto y lo que supone, pues permite a la empresa establecer su política de endeudamiento, tanto si pretende mantener su ratio o por el contrario prefiere variarlo, además servirá de base para establecer qué recursos deben emplearse en futuras inversiones.

2. FONDO DE ROTACIÓN, MANIOBRA O “WORKING CAPITAL”

2.1. Concepto

En desarrollo de su actividad las empresas suelen disponer de stock o inventarios para atender a la demanda de sus productos y servicios. Dentro de los inventarios hasta el momento hemos estudiado el medio, como mecanismo de estimación del PMM, también lo emplearemos para determinar el fondo de rotación, pero antes de hacerlo hemos de diferenciar dicho concepto de inventario medio, del de inventario mínimo o de seguridad.

El inventario medio en su conjunto es una medida del volumen medio de actividad de la empresa, o al considerarlo en cada una de las fases en que se divide el ciclo de explotación de la empresa, indicará la necesidad de recursos de dicha fase así como el período de la misma. Como vemos, este inventario está relacionado con el normal desarrollo de la actividad.

Por el contrario, el inventario mínimo o de seguridad se corresponde con la gestión activa del stock de la empresa, es decir, cual ha de ser el volumen a partir del que la continuidad de la actividad deja de estar garantizada. De esta manera, representaría una señal de alarma para aumentar la producción, realizar nuevos pedidos, buscar fuentes financieras alternativas, etc.

Un claro ejemplo de esta diferenciación de conceptos es lo que ocurrió en las Navidades de 2000 con la entidad Amazon.com, dadas las fechas el volumen de pedidos de libros fue tal que no pudieron abastecer todas las solicitudes en el tiempo acordado, perdiendo multitud de clientes y recibiendo gran número de reclamaciones. Este ejemplo ilustra sin duda la diferencia entre inventario medio (esperado) y mínimo, además de presentar las dificultades de implementar un sistema de producción tipo "Just in Time" cuando el negocio está afectado por la estacionalidad.

De esta forma llegamos a un punto en el cual podemos diferenciar la gestión activa de los inventarios, del valor medio o normal de la inversión en cada una de las fases del ciclo de explotación, representado mediante el inventario medio. Pues bien, la suma de todos esos valores medios constituye el denominado fondo de rotación, maniobra o working capital.

La idea implícita de este concepto es la de mostrar la marcha habitual de la empresa, es decir, cual es el nivel medio de actividad de la empresa, ya que esto permitirá analizar las necesidades financieras de la misma, al tratarse de una inversión media que garantiza el funcionamiento de la empresa, dicha inversión deberá ser permanente, y por tanto financiarse con recursos a largo plazo.

2.2. Clasificación y estimación

Existen dos tipos de fondos de rotación en función de la información empleada para su cálculo. Por un lado el fondo de rotación existente estimado a partir de un balance de situación, y por otro, el necesario, determinado en función de la estructura de gastos de la empresa, esto es, empleando no sólo el balance sino también la cuenta de resultados.

2.2.1. Existente: operacional y extraoperacional

El fondo de rotación existente (FRE) es la inversión media en activos corrientes que presenta la empresa en un instante, aquel en el que se elabora el balance de situación sobre el que se estima.

Se divide en dos partes, cuya suma será el total del FRE, el operacional y el extraoperacional. El primero será propiamente dicha la inversión de ese instante en la actividad, pues se determinará a partir de las cuentas que guarden relación con la actividad (funcionales o comerciales según la clasificación funcional) y recibe también el nombre de *Necesidades Operativas de Financiación* (NOF); el segundo en cambio, muestra la diferencia entre la inversión corriente de ese instante en todo lo ajeno a la actividad típica (extrafuncional o no comercial) y los recursos ajenos a corto plazo financieros, sirviendo así como termómetro de la marcha de la entidad en ese momento.

Para su estimación recurriremos a la idea que subyace en el concepto de fondo de rotación, como inversión permanente en la actividad que garantiza la continuidad del ciclo de explotación, dicha inversión se manifiesta en inventarios de materiales, derechos de cobro y tesorería, es decir, el activo circulante. De esta manera, si se trata de una inversión permanente habrá de estar financiada con recursos a largo plazo, con lo cual podríamos definir dicho FRE de dos formas:

- Exceso del activo circulante sobre el pasivo circulante, que es financiado con recursos a largo plazo.
- Exceso de los recursos a largo plazo sobre el activo fijo, que financia parte del activo circulante.

A partir del principio de partida doble comprobaremos que ambas definiciones conllevan el mismo resultado:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Patrimonio Neto}$$

Si lo expresamos en términos funcionales y distinguiendo entre corto y largo plazo quedaría:

$$\text{Activo fijo} + \text{Activo circulante} = (\text{Recursos ajenos a corto} + \text{Recursos ajenos a largo}) + \text{Recursos propios}$$

Y si f

inalmente agrupamos en un miembro de la igualdad las partidas a corto y en el otro las de largo plazo, entonces:

$$\text{Activo circulante} - \text{Recursos ajenos a corto} = \text{Recursos ajenos a largo} + \text{Recursos propios} - \text{Activo fijo} = \text{FRE}$$

En cuanto a la estimación del operacional y extraoperacional bastaría con atender a la clasificación funcional de las partidas del activo circulante y de los recursos ajenos a corto plazo, de manera que:

+Realizable funcional

+Exigible funcional

+Disponible

$$\text{Activo circulante operacional} - \text{Recursos ajenos a corto plazo comerciales} = \text{FRE operacional} = \text{NOF}$$

+Realizable extrafuncional

+Exigible extrafuncional

$$\text{Activo circulante extraoperacional} - \text{Recursos ajenos a corto plazo no comerciales} = \text{FRE extraoperacional}$$

Y finalmente:

$$FRE = \text{NOF} + \text{FRE extraoperacional}$$

Una vez estimado el FRE pasamos a analizar el valor obtenido. Son tres las posibilidades que pueden plantearse:

- Situación normal:

Sería aquella en la que existe cierta inversión en el ciclo de explotación, sea o no el volumen óptimo. Esto supone que al confeccionar el balance y estimar a partir del mismo el FRE se comprueba que la empresa dispone de recursos invertidos en su actividad, lo cual es normal. Gráficamente podemos expresarlo como:

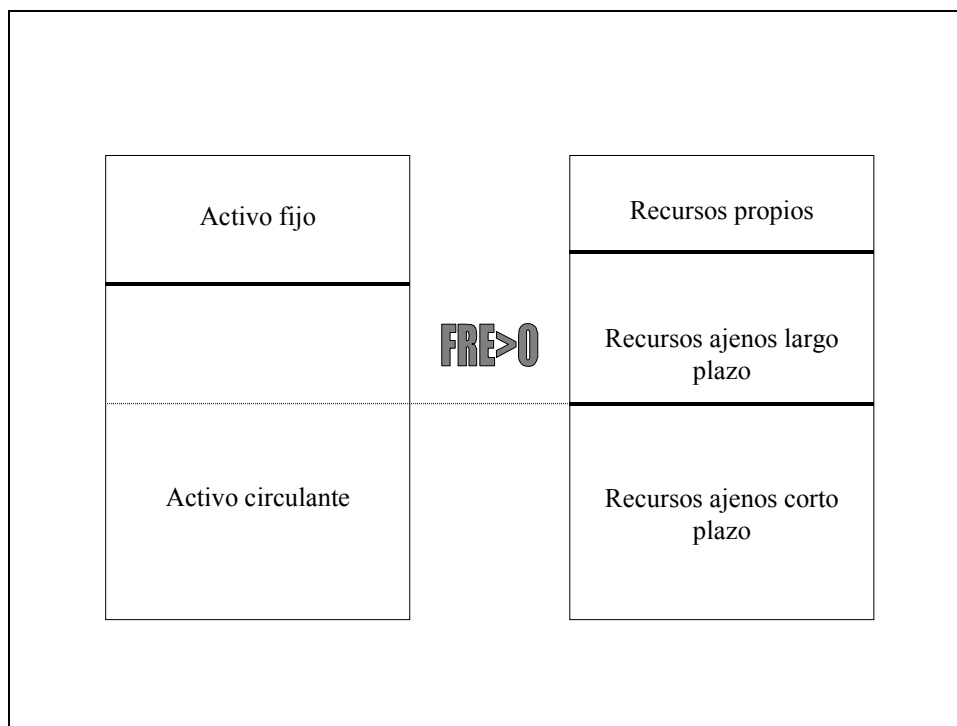


Gráfico 2. Fondo rotación existente positivo

- Situación límite:

En este caso al confeccionar el balance, toda la inversión en circulante está financiada con recursos a corto, se trata de una situación límite puesto que el impago de un deudor supondría que la empresa no podría atender a su pasivo a corto, aunque el cobro a todos los deudores no garantiza que no exista una situación de suspensión de pagos, ya que sería preciso para evitarla, que los cobros tuviesen lugar antes que se produjesen los pagos. Gráficamente sería:

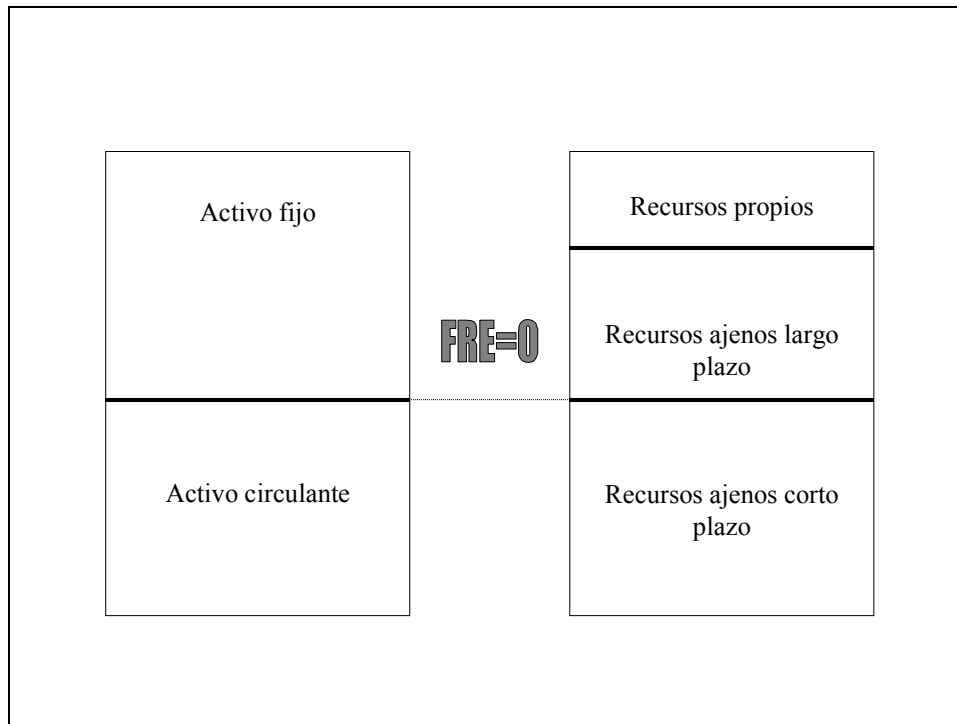


Gráfico 3. Fondo de rotación existente nulo

- Situación crítica:

Este caso muestra la situación en la que la empresa financia parte de su activo fijo con recursos a corto, de manera que no sólo pone en peligro la continuidad de su actividad, sino lo que es peor, tiene serios problemas financieros para atender al pago de sus acreedores a corto, ya que la recuperación de la inversión es a largo, vía amortización. Gráficamente sería:

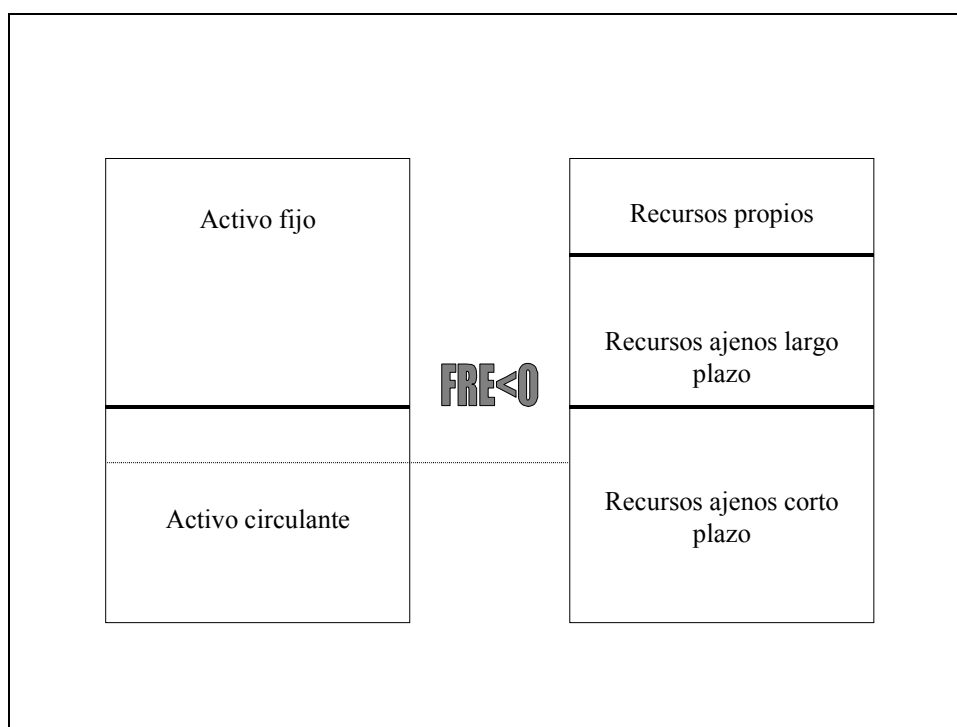


Gráfico 4. Fondo de rotación existente negativo

2.2.2. Necesario

Si el FRE mostraba la inversión permanente que en un instante dado, la fecha de confección del balance, tenía la empresa en su ciclo de explotación; el fondo de rotación necesario (FRN) sería la inversión que ha precisado la empresa, en términos medios, realizar durante el ejercicio analizado para desarrollar su actividad principal. La diferencia entre ambos es fácil de observar, el FRE muestra el nivel de inversión en un instante, mientras que el FRN indica el nivel medio de actividad desarrollado. Lógicamente, para determinar el FRN no bastará con recurrir al balance funcional, sino que además, dado que se precisa estimar los recursos necesarios durante el período objeto de estudio, será necesario emplear también la cuenta de resultados funcional. De esta manera, podríamos decir que el FRN son los recursos que ha precisado la empresa, o lo que es igual, la diferencia entre la inversión realizada en el período y la financiación obtenida en el desarrollo de la actividad, esto es, el aplazamiento en el pago de deudas comerciales. Esto podemos expresarlo como:

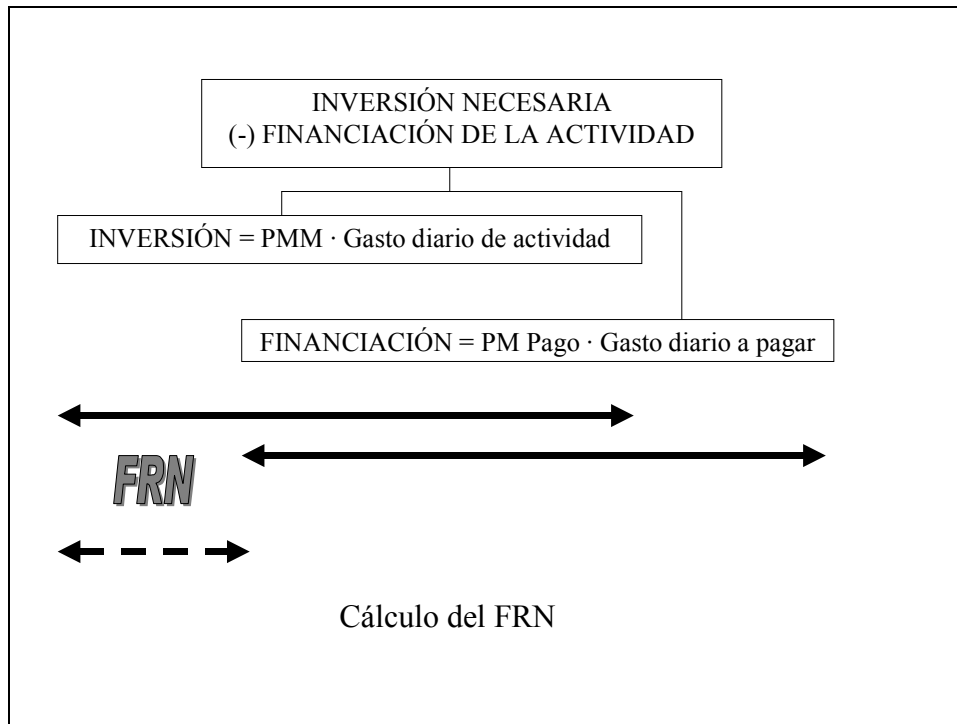


Gráfico 5. Estimación del Fondo de rotación necesario

De esta manera, la formulación sería la siguiente:

$$\begin{aligned}
 + \text{Inversión} &= \frac{\text{gastos de explotación totales}}{360} \cdot \sum_j PM_{\text{fase } j} \\
 - \text{Financiación} &= \frac{\text{gastos de explotación a pagar}}{360} \cdot PM_{\text{PAGO}} \\
 \hline
 \text{FONDODE ROTACIÓNNECESARIO(FRN)}
 \end{aligned}$$

Mientras que el FRE podía ser positivo, negativo o nulo, en cambio, el FRN, al que debe tender el existente, y calculado en base a las características productivas de la empresa, siempre será positivo o nulo. Ello se justifica por el hecho de que los gastos totales siempre serán mayores o al menos iguales a los gastos a pagar, con lo que el signo del FRN únicamente dependerá del PMM, así pues:

- a) En el caso normal de que el $FRN > 0$, entonces la suma de los períodos medios de las fases en que se divide el ciclo de explotación de la empresa será mayor que el período medio de pago.
- b) En el caso extremo de que el $FRN = 0$, la causa será que el valor de la inversión será igual a la financiación de la actividad, con lo que debería existir un perfecto ensamblaje entre la función cobro de clientes y pago a proveedores. Esto es

hipotético, pues en la realidad siempre existen retrasos que afectan a la tesorería, y de ahí la necesidad de poder disponer de cierta liquidez inmediata.

- c) En cambio el $FRN < 0$ no podrá darse, pues aún en el caso de grandes almacenes donde el cobro de clientes es inmediato y el pago a proveedores está diferido en el tiempo, no puede olvidarse que el cálculo del fondo de rotación se basa en el PMM, y lógicamente si el vencimiento de las deudas es mayor que el PMM dichas deudas serán recursos a largo plazo (según la clasificación funcional), no interviniendo entonces en el cálculo del fondo de rotación.

Finalmente para terminar con el estudio del fondo de rotación enumeramos posibles causas de las variaciones de su valor de un ejercicio a otro:

- *Incremento del fondo de rotación:* entre las causas que originarán un incremento del fondo de rotación pueden destacarse un aumento en el volumen de ventas, excesivos stocks de existencias, aumento del aplazamiento de cobro a clientes, disminución del aplazamiento de los acreedores comerciales, incremento de los costes, excesiva tesorería, etc. Por sí solas estas causas no serán ni buenas ni malas, sino que deberá comprobarse si el incremento de activo circulante ha sido en alguna fase del ciclo de explotación (asegurar el proceso productivo), o bien, si se ha producido en otros activos circulantes ajenos a la operación típica de la empresa (fondo de rotación extraoperacional). En resumen estas causas serían:
 - a. Incremento de la actividad típica.
 - b. Incremento de actividades ajenas a la explotación y de carácter temporal.
- *Disminución del fondo de rotación:* las causas serían las contrarias a las del incremento, pudiendo esto significar que la empresa se financia excesivamente con recursos ajenos a corto plazo, lo cual puede conllevar problemas de liquidez, o por el contrario, si se ha producido una disminución de la inversión en el fondo de rotación extraoperacional, lo que sería conveniente. En este caso las causas serían:
 - a. Disminución de la actividad típica.
 - b. Exceso de recursos ajenos a corto plazo.
 - c. Disminución de actividades temporales ajenas a la explotación.

3. EQUILIBRIO ECONÓMICO-FINANCIERO: COEFICIENTE BÁSICO DE FINANCIACIÓN

La estructura financiera de la empresa es el conjunto de recursos de que dispone, es decir, las obligaciones de la entidad, por tanto, en términos contables se compondrá de las masas patrimoniales de pasivo y neto. Por otro lado, la estructura económica de la empresa es el conjunto de inversiones, esto es, bienes y derechos, de igual modo, en términos contables sería la masa patrimonial de activo.

Según lo anterior podemos expresar la igualdad que debe existir entre inversiones y financiaciones en términos contables como sigue:

$$\text{Inversiones} = \text{Financiaciones}$$
$$\underbrace{\text{Activo}}^{\text{Inversiones}} = \underbrace{\text{Pasivo} + \text{Patrimonio Neto}}^{\text{Financiaciones}}$$

Si expresamos esta igualdad en términos de submasas patrimoniales resultaría:

$$\underbrace{\text{Activo fijo} + \text{Activo circulante}}^{\text{Inversiones}} = \underbrace{(\text{Pasivo fijo} + \text{Pasivo circulante}) + \text{Patrimonio Neto}}^{\text{Financiaciones}}$$

Lógicamente la igualdad anterior puede dividirse en dos, en función de la relación que debe existir entre el vencimiento de la financiación y el plazo de recuperación de la inversión inicial. Pero además, el fondo de rotación en la empresa, como ya se explicó anteriormente va a permanecer en ésta indefinidamente, es decir, mientras la entidad quiera desarrollar su actividad, así pues podemos obtener las siguientes igualdades:

1ª Igualdad a largo plazo → Activo fijo + FRE = Recursos ajenos a largo plazo + Recursos propios

2ª Igualdad a corto plazo → Activo circulante – FRE = Recursos ajenos a corto plazo

$$\text{Activo fijo} + \text{Activo circulante} = \text{Recursos ajenos} + \text{Recursos propios}$$

Todo esto puede expresarse y estimarse a través de un ratio denominado *coeficiente básico de financiación*, que se obtiene como cociente de los miembros de la primera igualdad:

$$cbf_{FRE} = \frac{\text{Recursos ajenos a largo plazo} + \text{Recursos propios}}{\text{Activo fijo} + \text{FRE}} = 1$$

Fijémonos que hemos puesto que el ratio es siempre igual a 1, lo cual es cierto puesto que la igualdad de la que nace se cumple. Entonces, de que sirve este ratio; así expresado únicamente nos indicará si la suma del activo y del pasivo más el patrimonio neto del balance son iguales; por el contrario, si reemplazamos el FRE por otros el resultado si tendrá una significación importante, comprobémoslo:

3.1 Coeficiente básico de financiación del fondo de rotación existente operacional.

En este caso su formulación sería:

$$cbf_{FRE\text{ operacional}} = \frac{\text{Recursos ajenos a largo plazo} + \text{Recursos propios}}{\text{Activo fijo} + \text{NOF}}$$

La interpretación de este cociente sería la siguiente:

- $cbf_{FRE\text{ operacional}} = 1$, mostraría un equilibrio económico-financiero, puesto que los recursos a largo plazo, o recursos permanentes, coinciden con las inversiones permanentes existentes en la empresa. Esta primera situación, o resultados próximos a ella, indica que la empresa desarrolla una política adecuada de inversión-financiación, esto es, financia con recursos permanentes aquellas inversiones en inmovilizado y en el ciclo de explotación que tienen un plazo de recuperación similar (mayor PMM).
- $cbf_{FRE\text{ operacional}} > 1$, en este caso habría un exceso de recursos permanentes con el consiguiente coste. Esta segunda situación expresa que la empresa está financiando parte de la inversión a corto plazo (circulante) con recursos a largo plazo, lo cual implica que no emplea la "financiación comercial" que genera su actividad, esto es, la derivada de proveedores, suministradores, etc. Para conocer si esta situación es perjudicial, habría que comprobar por un lado el coste de emplear recursos a largo en inversiones a corto, incluyendo como coste, el coste de oportunidad de invertir la liquidez obtenida hasta que haya que devolver los recursos. Y por otro lado, se debería comparar dicho coste con el de la "financiación comercial" (coste capitalizado y anualizado del descuento por pronto pago) si existiese, ya que podría ocurrir por ejemplo, que se obtuviese algún beneficio al solicitar un préstamo y pagar con el mismo la deuda comercial al contado. Es evidente, que también deberá analizarse el tiempo que tarda la empresa en transformar en liquidez sus inversiones cíclicas (actividad típica), esto

es, el PMM, puesto que cuanto mayor sea este plazo, mayor habrá de ser el plazo de vencimiento de sus pasivos, aunque podría darse la circunstancia de que su FRE operacional fuese pequeño debido a un PMM corto, con lo que casi cualquier pasivo vencerá después de haberse obtenido la liquidez (grandes almacenes, por ejemplo).

- $cbf_{FREoperacional} < 1$, mostraría un desequilibrio financiero, es decir, en el porcentaje que falte hasta alcanzar el 100%, la empresa financia sus inversiones permanentes existentes en la actividad con recursos a corto plazo. Esta tercera situación muestra un trastorno o desequilibrio entre el vencimiento de sus fuentes financieras y el de sus inversiones.

3.2 Coeficiente básico de financiación del *fondo de rotación necesario*.

La formulación sería:

$$cbf_{FRN} = \frac{\text{Recursos ajenos a largo plazo} + \text{Recursos propios}}{\text{Activo fijo} + \text{FRN}}$$

Del análisis de este segundo cociente podría obtenerse:

- $cbf_{FRN} = 1$, en este caso la empresa dispone de recursos suficientes para llevar a cabo una inversión en su ciclo de explotación que la sitúe en su FRN, esto es, en sus inversiones permanentes necesarias para desarrollar un nivel de actividad igual al del período analizado.
- $cbf_{FRN} > 1$, en este caso la empresa dispone de un exceso de recursos permanentes con respecto a lo que sería su situación de equilibrio ideal con relación al nivel de actividad del período analizado.
- $cbf_{FRN} < 1$, en este supuesto la empresa no dispone de recursos suficientes para alcanzar el nivel de actividad del período analizado.

Es importante que este coeficiente se calcule, tanto para el ejercicio que se cierra como para los anteriores, ya que así podrá observarse la tendencia y la política de inversión y financiación que lleva a cabo la empresa.

Finalmente, y según hemos apreciado en este ratio, y a partir de la definición de fondo de rotación, este tipo de inversión en activos circulantes se financia con recursos a largo puesto que es permanente, dichas fuentes financieras reciben el

nombre de *capital circulante*, y podrán ser tanto recursos propios como ajenos a largo, dependerá del grado de endeudamiento de la empresa, según analizaremos en apartados posteriores. Respecto del valor de este capital circulante, basta tan solo recordar que la cuantía de toda inversión es igual a la de su financiación, por tanto el valor del fondo de rotación (activos circulantes) será igual al del capital circulante (recursos propios y ajenos a largo plazo).

Una última cuestión a resaltar sería la relación que existe entre el ratio de endeudamiento y el coeficiente básico de financiación, puesto que uno es la política financiera y el otro el equilibrio de la misma con respecto a la estructura económica. Esta relación nos va a permitir tomar decisiones de inversión y financiación en la empresa tales que:

1. Las decisiones de inversión sea financiadas de forma equilibrada, es decir, que el coeficiente básico de financiación tienda a 1.
2. Cómo deben financiarse dichas inversiones para alcanzar un ratio de endeudamiento deseado, esto es, que porcentaje se empleará de recursos propios y cual de recursos ajenos, y dentro de éstos últimos que parte será a largo plazo y cual a corto.

Para comprobarlo recurriremos a un sencillo ejemplo en el que una empresa cuyos recursos propios son de 80€, sus recursos ajenos financieros de 108,20€, de los que 60€ son a largo plazo, y su activo fijo inicial también es de 110€, desea realizar una inversión en activo fijo por un importe de 40€, de manera que su ratio de endeudamiento se sitúe en 1,2 y su NOF no varíe y siga siendo de 30€. ¿Cómo debe financiar la inversión?

En términos de inversión total sería:

$$40 = \Delta RP + \Delta RA \rightarrow \Delta RA = 40 - \Delta RP$$

Y en términos de política financiera de la empresa el objetivo buscado puede expresarse como:

$$\frac{RA + \Delta RA}{RP + \Delta RP} = \frac{108,20 + \Delta RA}{80 + \Delta RP} = 1,2$$

Sustituyendo la primera expresión dentro de la segunda quedaría:

$$1,2 = \frac{108,2 + \Delta RA}{80 + \Delta RP} = \frac{108,2 + 40 - \Delta RP}{80 + \Delta RP} \rightarrow \Delta RP = \frac{148,2 - 80}{2,2} = 31$$

Entonces, el aumento de recursos ajenos financieros sería:

$$40 = \Delta RP + \Delta RA \rightarrow \Delta RA = 40 - 31 = 9$$

En este punto ya hemos resuelto cuanto de la inversión debe financiarse con recursos propios y cuanto con ajenos financieros. Pero aún persiste la duda de que parte de los recursos ajenos financieros debe ser a corto plazo y que parte a largo. Para resolverlo recurriremos al coeficiente básico de financiación, esto es:

$$cbf_{FRE} = \frac{(RP + \Delta RP) + (RA_{L/P} + \Delta RA_{L/P})}{(\text{Activo fijo} + \Delta \text{Activo fijo}) + NOF} = \frac{(80 + 31) + (60 + \Delta RA_{L/P})}{(110 + 40) + 30} = 1 \rightarrow \Delta RA_{L/P} = 9$$

Así pues el resumen de la operación sería el siguiente:

Concepto	Situación inicial	Variación	Situación final	Estructura financiera porcentual inicial	Estructura financiera porcentual final	Financiación de la inversión
Recursos propios	80,00	31,00	111,00	42,11%	48,26%	31,00
Recursos ajenos largo plazo	60,00	9,00	69,00	31,58%	30,00%	9,00
Recursos ajenos financieros corto plazo	50,00	0,00	50,00	26,32%	21,74%	0
Activo fijo	110,00	40,00	150,00	-	-	-
NOF	30,00	0,00	30,00	-	-	-
TOTAL	-	-	-	100,00%	100,00%	40,00

Tabla 1. Resultados del ejemplo

4. ANÁLISIS DE LA AUTOFINANCIACIÓN GENERADA POR LA EMPRESA

Cómo se indicó en apartados anteriores, los recursos propios internos o autofinanciación atiende al valor creado en la compañía. Así pues:

- ✓ *Autofinanciación de enriquecimiento*: resultado de la generación de beneficios en el ciclo de explotación. Estos recursos pueden aparecer de dos formas, bien como resultados del ejercicio pendientes de reparto, o bien como resultados retenidos por la empresa en repartos de beneficios de ejercicios anteriores; en este último caso

aparecen generalmente bajo los epígrafes de reservas o remanente. En cuanto a su denominación, fijémonos tan solo en el principio de partida doble, de esta forma si se obtiene un beneficio (aumento del patrimonio neto) como la igualdad ha de mantenerse, esto supone que habrá un aumento del activo, de manera que en la medida en la que no se reparta dicha plusvalía, la empresa aumenta el valor de su activo como consecuencia de un aumento de su neto patrimonial.

- ✓ *Autofinanciación de mantenimiento*: con el objetivo de que la empresa no pierda valor patrimonial y mantenga su estructura productiva, procede a imputar una serie de costes en el ciclo de explotación cuya finalidad es la recuperación de un capital invertido en un activo, pero no la obtención de beneficios. Los procesos contables empleados son la amortización y los deterioros, de manera que sus fondos acumulados, son desde el punto de vista del análisis, no cuentas correctoras, sino recursos recuperados con el fin de mantener el valor inicial de la empresa. Otra partida que puede aparecer, aunque de distinta forma, con esta finalidad es la reserva de actualización, pero en este caso es preciso un precepto legal que lo permita.

Dada la importancia del proceso de amortización en una empresa procederemos a su estudio en mayor profundidad.

La amortización es el proceso financiero-contable por el que se recupera el importe inicialmente invertido en un activo fijo a través de la imputación proporcional y periódica a lo largo de su vida útil como coste al producto o servicio que constituye la actividad principal, de tal forma que hasta que el cobro al cliente no tiene lugar, realmente no se produce la recuperación esperada.

Cumple dos funciones básicas dentro de la empresa:

1. *Función económica*

Consistiría en la recuperación de una inversión en inmovilizado mediante el proceso de incorporación, al coste de venta individual, de la dotación al fondo de amortización correspondiente a cada ejercicio. Esta recuperación sólo será efectiva si se vende un número de productos que equivalga a una recuperación de fondos que cubra los costes del ejercicio, y se cobre dicha venta. Por tanto, esta función pretende

mantener la capacidad productiva de la empresa mediante la constitución en cada ejercicio, durante la vida útil de la inversión, de un fondo con el cual a lo largo de ésta poder hacer frente a la devolución de los fondos prestados e invertidos en dicho inmovilizado. Muchos autores, consideran que la amortización es un fondo de ahorro que permite al finalizar la vida de la inversión llevar a cabo la renovación; esto no es del todo cierto porque:

- la amortización como fondo de ahorro, sólo garantiza la recuperación de la inversión inicial (recursos propios + recursos ajenos),
- no considera el efecto inflacionista ni otros que supongan un incremento en el coste de la reinversión, con lo que para poder acometerla será necesario buscar recursos complementarios, y
- tampoco tiene en cuenta, la posibilidad de que la renovación no sea rentable para la empresa, o que las inversiones necesarias a realizar en la empresa tengan otras características.

2. *Función financiera*

A medida que va creándose el fondo de ahorro que constituye la amortización, este se materializa en fondos líquidos disponibles mediante el cobro al cliente del coste incorporado al producto o servicio; lógicamente la empresa puede disponer de estos recursos; así pues, la función financiera de la amortización será el empleo de los recursos generados por el proceso económico de la amortización (recursos financieros) en aquellas inversiones necesarias en la empresa, entendiendo por tales, no sólo la adquisición de activos sino también la cancelación de pasivos.

Esta función se basa en:

- Estos recursos carecen de coste efectivo (no son remunerados), el único coste imputable sería el coste de oportunidad de emplearlos en inversiones más rentables que maximizarán el valor de la empresa para los accionistas.
- Las inversiones que dichos recursos pueden financiar dentro de la empresa vendrán dadas por las necesidades de fondos en cada momento, aunque como parece lógico debería tratarse de inversiones con vencimiento similar al período en que se constituye el fondo de amortización, o bien para financiar aquellos activos

circulantes necesarios de forma permanente en la empresa para garantizar el ciclo de explotación, al ser una inversión fija en la empresa y necesaria para el desarrollo de la actividad.

- Al emplear el fondo de amortización como fuente financiera, surge el problema de tomar otra decisión estratégica en la empresa, que no debe aplazarse en el tiempo, consistente en buscar los recursos necesarios para en el futuro atender a la renovación de las inversiones o en su caso más probable a su sustitución por otras más necesarias y rentables. Teniendo en cuenta además, que la proporción entre recursos propios y ajenos (apalancamiento financiero) para financiar dicha renovación o cambio no es constante en el tiempo.

Respecto del proceso periódico de la amortización son dos los estudios que deben realizarse:

a) Relación con el BAI

Para analizar esta relación plantearemos las diferentes posibilidades que pueden presentarse:

- Resultado positivo o cero: la empresa recupera tanto la inversión en activo circulante efectuada en el ejercicio, como la parte imputada como coste del ejercicio correspondiente a la inversión en activo fijo.
- Resultado negativo: en este caso recupera parte de la inversión del ejercicio en circulante y no toda la inversión en activo fijo imputada como coste del ejercicio. Además, si se compara PAII (Pérdida Antes de Intereses e Impuestos) en valor absoluto con la cuantía de la amortización técnica puede ocurrir que:
 - ✓ $|PAII| > \text{Amortización técnica}$ → no recupera ni la totalidad de la inversión en activo circulante.
 - ✓ $|PAII| = \text{Amortización técnica}$ → no recupera la inversión en activo fijo pero si la de circulante.
 - ✓ $|PAII| < \text{Amortización técnica}$ → recupera parte de la inversión en activo fijo y toda la efectuada en circulante.

Para comprender mejor esta relación supongamos el siguiente ejemplo en el que la cifra neta de negocio es de 1.000€ mientras que el gasto en circulante y la recuperación del activo fijo (amortización técnica) varían en los tres siguientes escenarios:

- Recupera toda la inversión:

$$\begin{array}{r} \text{Cifra neta negocios} = 1000 \\ \text{inversión en circulante} = -600 \\ \text{recuperación fijo} = -200 \\ \hline \text{Resultado} = 200 \end{array}$$

- Recupera parte de la inversión:

$$\begin{array}{r} \text{Cifra neta negocios} = 1000 \\ \text{inversión en circulante} = -900 \\ \text{recuperación fijo} = -200 \\ \hline \text{Resultado} = -100 \end{array}$$

- No recupera todo el circulante:

$$\begin{array}{r} \text{Cifra neta negocios} = 1000 \\ \text{inversión en circulante} = -1100 \\ \text{recuperación fijo} = -200 \\ \hline \text{Resultado} = -300 \end{array}$$

En resumen, en la primera posibilidad la empresa recupera el total de la inversión correspondiente al ejercicio y obtiene un beneficio; en la segunda, recupera toda la inversión en circulante pero no toda la que corresponde la amortización del activo fijo, con la consiguiente descapitalización, esto es, una pérdida de 100€ que se manifiestan en la pérdida de la inversión inicial en el activo fijo y que supondrá a largo plazo un problema financiero de devolución del principal a los acreedores a largo plazo; por último, en la tercera, ni siquiera se recupera toda la inversión en circulante, esta posibilidad muestra una empresa que no es rentable en el desarrollo de su actividad y que en el corto plazo presentará problemas financieros para atender al pago de los acreedores a corto plazo.

Si esto lo expresamos acotando los intervalos de las tres posibilidades anteriores e incorporando el efecto de la inflación a través de su tasa anual aplicada sobre el valor de los activos (g) tendríamos:

$\text{Resultado} \in (+\infty, g] \rightarrow$ mantiene o aumenta el valor de la empresa
 $\text{inversión circulante} < \text{Resultado} < g \rightarrow$ pierde valor (descapitalización)
 $|\text{Resultado}| > \text{recuperación fijo} \rightarrow$ situación crítica a corto plazo

b) Relación entre amortización técnica y financiera

Entendiendo por amortización financiera la devolución del principal de aquellos recursos ajenos no comerciales que financian la estructura económica de la empresa, pueden darse las siguientes posibilidades a estudiar:

- Amortización técnica > Amortización financiera: en este caso se recuperan los recursos ajenos empleados, siempre que exista beneficio, así como la parte de los recursos propios utilizados.
- Amortización técnica = Amortización financiera: se recuperan tan sólo los recursos ajenos.
- Amortización técnica < Amortización financiera: no se puede atender la totalidad de los recursos ajenos que vencen en el ejercicio.

Lógicamente, esta relación se verá afectada en función de cuál sea el sistema de amortización seguido (degresivo, constante, progresivo).

Para comprender esta relación recurriremos, como en la anterior, a un ejemplo. Supongamos que una empresa tiene unos ingresos netos de 1.000€ y unos gastos como inversión en circulante de 800€, mientras que la amortización técnica del período es de 200€, aunque la devolución de deudas es de 300€, entonces resultará que:

$$\begin{array}{r} \text{Cifra neta negocios} = 1000 \\ \text{inversión en circulante} = -800 \\ \hline \text{recuperación fijo} = -200 \\ \hline \text{Resultado} = 0 \end{array}$$

$$\begin{array}{r} \text{Recursos obtenidos} = 200 \\ \text{Devolución recursos} = -300 \\ \hline \text{Déficit} = -100 \end{array}$$

Como vemos la empresa presenta un problema financiero, pues tendrá que buscar 100€ en una fuente financiera alternativa para poder devolver el pasivo que vence en este ejercicio. No se trata de un problema grave siempre que en ejercicios posteriores la recuperación del valor del activo fijo supere en la misma cuantía que el déficit actual a la devolución de recursos.

Por el contrario si no fuera así, y dado que el acreedor siempre cobrará antes que el accionista, dicho déficit supondrá una descapitalización por dicho importe, que se manifestará en una merma del valor aportado inicialmente por los accionistas; en el supuesto de que dicha merma superase el total aportado por los accionistas, entonces la pérdida se traspasaría al acreedor, surgiendo así una situación de insolvencia.

Siguiendo con esta relación, supongamos ahora otro ejemplo en el que una empresa decide adquirir un equipo con valor de 1.000€ y una vida útil de 5 años (amortización lineal). Para financiarlo tiene dos opciones, bien endeudarse por el total a 4 años, o bien endeudarse por el 80% de la inversión total a 4 años, en ambos casos deberá devolver anualmente una cuantía igual del principal. La cuestión es ¿qué opción debería tomar? Fijémonos en los resultados suponiendo que la cifra neta de negocio de la empresa es tal que le permite recupera toda su inversión en circulante y la parte proporcional del fijo correspondiente a cada ejercicio, entonces:

- Financiación ajena por el 100% de la inversión:

$$\begin{array}{r} \text{recuperación fijo} = 200 \\ \text{devolución recursos} = -250 \\ \hline \text{Déficit} = -50 \end{array}$$

- Financiación ajena por el 80% de la inversión:

recuperación fijo = 200

devolución recursos = -200

Déficit = 0

Comprobamos que la segunda posibilidad presenta mayores ventajas financieras para la entidad, demostrando así que la política financiera de una empresa está influenciada, entre otras, por la amortización técnica de los activos fijos, y ésta a su vez por la capacidad de la empresa para generar flujos positivos y cobrarlos.