



Wikilibro Finanzas

Javier Catalina, Juan Dominguez y Fernando Olalla

Enero 2012



Este documento es una compilación del [Wikilibro de Finanzas](#) (versión de Enero 2012). Para una mayor actualización, se recomienda consultar el wiki de EOI en <http://www.eoi.es/wiki>.



Reconocimiento – Debe reconocer los créditos de la obra de la manera especificada por el autor o el licenciadore (pero no de una manera que sugiera que tiene su apoyo o apoyan el uso que hace de su obra). **Compartir bajo la misma licencia** – Si altera o transforma esta obra, o genera una obra derivada, sólo puede distribuir la obra generada bajo una licencia idéntica a ésta. <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/es/>

Índice

Presentación	4
Capítulo 1. Introducción a la Contabilidad Financiera	4
Sección 1. Introducción a la Contabilidad Financiera	4
Sección 2. Los estados financieros	6
Sección 3. El balance de situación	8
Sección 4. La cuenta de resultados	12
Sección 5. El resto de estados financieros en Finanzas	16
Sección 6. Los principios contables	20
Sección 8. Regularización y aplicación del resultado.....	28
Sección 9. Los grupos de cuentas	30
Sección 10. El plan general de contabilidad.....	34
Capítulo 2. Contabilidad de Gestión	40
Sección 1. Definiciones de costes.....	40
Sección 2. Análisis de punto de equilibrio	45
Sección 3. Costes directos e indirectos	53
Sección 4. Modelos analíticos de contabilidad de costes	58
Capítulo 3. Análisis de Estados Financieros	64
Sección 1. Introducción al análisis financiero	64
Sección 2. Primera lectura e interpretación de los estados financieros de la empresa.....	71
Sección 3. El análisis de balances I	83
Sección 4. El análisis de balances segunda parte	103
Sección 5. El análisis de balances III	130
Sección 6. Riesgos económico financieros	147
Sección 7. El análisis financiero como base de las proyecciones financieras.	149
Sección 8. Introducción al Análisis de Inversiones.....	157
Sección 9. Bibliografía	166
Capítulo 4. Control de Gestión	167
Sección 1. ¿Qué es el control de gestión?	167
Sección 2. Sistemas de control en una empresa	170
Sección 3. Funciones del control de gestión	172
Sección 4. El control de gestión dentro de las organizaciones.....	174
Sección 5. Cómo hacer control de gestión	177
Sección 6. Acciones de seguimiento y control.....	179
Sección 7. Los “Bridges” como técnica de análisis y presentación.....	181
Sección 8. La técnica del Benchmarking	184
Sección 9. KPI’s - Indicadores clave de gestión	187
Sección 10. Sistemas de gestión empresarial.....	191
Sección 11. El cuadro de mando	198
Sección 12. La historia del Balanced Scorecard	201
Sección 13. Conceptos básicos del Balanced Scorecard	203
Sección 14. Beneficios del Balanced Scorecard.....	207

Sección 15. Perspectiva financiera del Balanced Scorecard	209
Sección 16. Perspectiva del cliente del Balanced Scorecard	213
Sección 17. Perspectiva de procesos internos del Balanced Scorecard	226
Sección 18. Perspectiva de formación y sistemas del Balanced Scorecard	230
Sección 19. Diccionario de Control de Gestión	236
Bibliografía	241

Presentación

Este material docente de finanzas ha sido preparado por los profesores Juan Domínguez, Fernando Olalla y Javier Catalina.

El documento wiki está distribuido en cuatro capítulos con los siguientes contenidos:

Capítulo 1. Contabilidad Financiera (Juan Domínguez)

Capítulo 2. Contabilidad de Gestión (Juan Domínguez)

Capítulo 3. Análisis de Estados Financieros (Fernando Olalla)

Capítulo 4. Control de Gestión (Javier Catalina)

Capítulo 1. Introducción a la Contabilidad Financiera

Resumen

La Contabilidad Financiera tiene como objetivo principal registrar las transacciones económicas de la empresa para generar unos estados financieros que muestren la imagen fiel de la situación patrimonial y económica de la misma.

Sección 1. Introducción a la Contabilidad Financiera

La Contabilidad Financiera es un **sistema de inscripción de registros** que condensa los hechos empresariales. Las funciones de este sistema son identificar, recoger, sistematizar y valorar los acontecimientos de la empresa susceptibles de ser expresadas en términos económicos para finalmente resumirlos en los estados financieros.

La Contabilidad Financiera además de trata de observar y medir los hechos económicos de la empresa y elabora una **información estructurada** sobre los mismos de cara a conseguir sus dos objetivos fundamentales:

1. Mostrar la imagen fiel del patrimonio, de situación financiera, y de los resultados.
2. Proporcionar información a la Contabilidad de Gestión, encargada de apoyar la toma de decisiones empresariales y de alimentar los procesos de planificación y control internos.

La empresa cuenta con un conjunto de bienes económicos, derechos y obligaciones orientados hacia la consecución del fin social. Estos bienes económicos, derechos y obligaciones de la empresa tienen naturaleza heterogénea. Es preciso, por tanto, realizar una homogenización de la unidad de medida utilizada de cara a ofrecer una información sintética y homogénea. La homogenización permite que todas las empresas ofrezcan una valoración igual, o al menos similar, de los bienes, derechos y obligaciones asociados a su sistema productivo.

- Esta homogenización se realiza valorando monetariamente los distintos bienes, derechos y obligaciones de la empresa.
- Las valoraciones contables deben realizarse de acuerdo con unos criterios comunes de valoración. El proceso contable cuenta con un sistema de medición basado en principios contables, criterios de reconocimiento y normas de valoración que proporcionan un conjunto de reglas que homogenizan y que reducen al máximo el posible papel discrecional que pueden jugar los sujetos participantes en ese proceso de valoración contable.

La información o output que se obtiene a través del proceso contable se resume en los denominados estados financieros o cuentas anuales:

1. El balance de situación.
2. La cuenta de pérdidas y ganancias.
3. El estado de cambios en el patrimonio neto.
4. El estado de flujos de efectivo.
5. La memoria.

Clases de Contabilidad

La Contabilidad Financiera, también llamada Externa, Financiera o General, tiene como objetivo principal la presentación de la situación patrimonial de la empresa y el cálculo del resultado del ejercicio. La contabilidad financiera constituye un lenguaje común, comprensible en la comunidad empresarial. Los estados financieros que produce la Contabilidad Financiera trascienden el ámbito de la empresa, puesto que es obligatorio presentarlos de forma oficial.

La Contabilidad de Gestión, también llamada Analítica, de Costes o Interna, tiene como objetivo el cálculo de los costes de los distintos productos, servicios y líneas de actividad, la valoración de los inventarios de producto terminado y en curso de fabricación, y la determinación de los márgenes o rentabilidad de las distintas unidades organizativas o áreas de actividad. La Contabilidad de Gestión tiene un ámbito exclusivamente interno, no trasciende al exterior de la empresa.

La Contabilidad de Gestión centra su estudio en las actividades internas de la empresa con el objetivo de analizar el mecanismo de génesis de los resultados. Estudia la transformación de los factores o recursos económicos de la empresa en los productos y servicios elaborados y enajenados por la compañía, de cara a poder explicar el proceso de generación de los resultados económicos de la empresa.

La Contabilidad Financiera y la Contabilidad de Gestión no son, por tanto, dos sistemas alternativos, sino complementarios, y la utilización conjunta de ambas permite realizar los análisis económico-financieros precisos para ayudar en la toma de decisiones y alimentar los procesos internos de planificación y control.

Sección 2. Los estados financieros

Sección que resume qué características deben tener y cómo deben prepararse los estados financieros de las empresas.

Imagen fiel

Los estados financieros forman una unidad y deben ser redactados con claridad para mostrar la imagen fiel del patrimonio, de los resultados económicos, y de la situación financiera de la empresa de conformidad con el Código de Comercio, con la Ley de Sociedades Anónimas, y con el Plan General de Contabilidad.

Que los estados financieros estén redactados con claridad quiere decir que deben ser comprensibles y útiles para los usuarios de los mismos al tomar sus decisiones económicas. La información contenida en los cinco estados financieros constituye la base para formular el análisis financiero fundamental de una empresa, tan importante para la toma de decisiones por los distintos agentes económicos.

Formalmente la claridad de redacción de los estados financieros se suele concretar en los siguientes puntos:

La información debe ser relevante, es decir, es útil para la toma de decisiones económicas ya que muestra la situación de la empresa y en concreto muestra los riesgos a los que se enfrenta la empresa. Los estados financieros deben contener la información verdaderamente significativa para los usuarios de los mismos.

La información también debe ser fiable, es decir, se puede confiar en ella ya que está libre errores y sesgos. Derivada de esta fiabilidad la información será también por tanto íntegra, es decir es completa y no omite ninguna información significativa.

Además la información debe ser comparable. La información debe ser consistente y uniforme en el tiempo y entre las distintas empresas. La comparabilidad entre empresas o de una misma empresa en el tiempo está garantizada por la homogenización que trata de forma similar las transacciones o sucesos que se producen de forma parecida.

Por último la información debe ser clara, dentro de la complejidad del mundo económico, la información debe ser fácil de entender por los usuarios para permitir a los mismos formarse un juicio razonable de cara a su toma de decisiones

Formulación y aprobación de las cuentas anuales

La formulación de las cuentas anuales deberá ser realizada por el empresario o los administradores de la sociedad en el plazo máximo de tres meses, a contar desde el cierre del ejercicio. En su formulación los estados financieros deberán estar perfectamente identificados; detallándose de forma clara en cada uno de dichos documentos su denominación, la empresa a que corresponden, y el ejercicio a que se refieren.

La aprobación final de las cuentas anuales la realizará la Junta General de Accionistas en un plazo máximo de seis meses a contar desde el cierre del ejercicio.

Los estados financieros o cuentas anuales son públicos. Las empresas están obligadas a presentar anualmente sus cuentas aprobadas en el Registro Mercantil. Cualquier agente que se relacione con la empresa y esté interesado en conocer más sobre ella puede, por tanto, acceder a sus estados financieros.

Hay dos modelos de cuentas anuales, el sistema normal y el sistema abreviado:

1. Los modelos normales de cuentas anuales son de aplicación a las sociedades anónimas y a las sociedades de responsabilidad limitada, etc.
2. Las sociedades medianas y pequeñas y los empresarios individuales formularán sus cuentas anuales aplicando los modelos abreviados de las cuentas anuales. Los modelos abreviados de cuentas anuales son una versión reducida y simplificada de los mismos y no incluyen el estado de flujo de efectivo.

En la elaboración del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se tendrá en cuenta lo siguiente:

1. Para cada partida debe figurar las cifras correspondientes al ejercicio que se está presentando y también las correspondientes al ejercicio inmediatamente anterior. Es decir, en los estados financieros siempre debe aparecer una comparación referida al ejercicio corriente y al precedente.
2. No podrán modificarse los criterios de contabilización de un ejercicio a otro ni la estructura de los estados financieros, salvo en casos excepcionales que se indicarán y justificarán en la memoria.
3. En cualquier momento del ejercicio la sociedad podrá formular unos estados financieros intermedios que se presentarán con la forma y los criterios establecidos para las cuentas anuales. Los estados financieros intermedios deben formularse sin que tengan reflejo alguno en contabilidad, por lo cual, en su caso, se anularán las anotaciones contables eventualmente efectuadas para la realización de dichos estados financieros intermedios (amortizaciones, correcciones valorativas, valoración de pérdidas en divisas, etc.).

Sección 3. El balance de situación

El balance situación refleja la situación patrimonial y financiera de la empresa, es decir, muestra una valoración en un momento del tiempo de los bienes (incluyendo la liquidez), sus derechos, sus deudas y obligaciones, así como su patrimonio neto.

Introducción

El balance es una descripción estática de las inversiones y los recursos de la empresa referida a un momento dado, el cierre del ejercicio. Por ello se suele afirmar que un balance es una “fotografía patrimonial de la empresa”. El balance de situación es por tanto una síntesis referida al cierre del ejercicio de las cuentas patrimoniales y financieras.

El balance de situación como expresión patrimonial de la empresa refleja todo lo que la empresa tiene, todo lo que debe, y también su patrimonio neto.

1. Todo lo que la empresa tiene es aquello a lo que ha destinado los fondos o recursos de los que dispone, es decir, sus bienes y derechos.
2. Todo aquello que la empresa debe es el origen de esos fondos o recursos, es decir, sus deudas y obligaciones con terceros.
3. El patrimonio neto es un concepto utilizado mucho en la contabilidad. Se entiende por patrimonio neto de una empresa al capital aportado por los socios de la empresa y las reservas acumuladas hasta la fecha. El patrimonio neto contable de los socios de la empresa también puede definirse como la parte residual de los activos de la empresa (bienes y derechos) una vez deducidos todos sus pasivos con terceros (deudas y obligaciones).

Tanto la financiación que la empresa necesita, como las inversiones que debe acometer para poder realizar su proceso productivo, pueden ser de distintos tipos. Tendremos, por tanto, diversos tipos de financiación que se agruparán en distintos tipos de pasivo, y distintos tipos de inversión que se reflejarán en distintos tipos de activo.

Financiación propia

El patrimonio neto o financiación propia también llamado recursos propios, incluye todas aquellas financiaciones aportadas por los socios de la empresa y también los distintos conceptos que constituyen las reservas o autofinanciación. En concreto los fondos propios se suelen dividir en:

1. El capital desembolsado por los accionistas,
2. Los distintos tipos de reservas que la empresa haya constituido (las reservas son beneficios retenidos),
3. Los resultados del ejercicio.

El patrimonio neto se ha definido como la parte residual de los activos de la empresa una vez deducidos todos sus pasivos por obligaciones con terceros. Al ser resultado de una diferencia, el patrimonio neto puede presentar uno de los siguientes resultados:

1. El patrimonio neto es positivo, es decir, el total de los elementos que componen el activo es superior al de los del pasivo con terceros. Esta es la situación normal en una empresa.
2. El patrimonio neto es negativo, o lo que es igual, el conjunto de los elementos del activo es inferior al de los del pasivo con terceros. En esta situación se puede decir que la empresa está en quiebra técnica, ya que sus activos serían insuficientes para cubrir las obligaciones con terceros.

Financiación ajena

La financiación ajena a largo plazo o permanente, también llamado exigible a largo plazo, incluye todas aquellas financiaciones ajenas o de terceros con un vencimiento superior a 12 meses:

1. Los créditos y deuda bancaria a largo plazo (con vencimiento superior al año).
2. Instrumentos de financiación emitidos por la empresa como bonos.

La financiación ajena a corto plazo o pasivo corriente, también llamada pasivo circulante de la empresa o exigible a corto plazo, incluye toda financiación ajena o de terceros con un vencimiento inferior a los 12 meses. También incluye la parte de financiación a largo plazo que tiene un vencimiento a corto plazo. Las partidas de financiación ajena a corto plazo más comunes son:

1. Las cuentas a pagar a proveedores.
2. Los créditos y deudas bancarias a corto plazo (con vencimiento inferior al año).
3. Instrumentos de financiación emitidos por la empresa como pagarés.
4. La parte que vence a corto plazo de las deudas a largo plazo.
5. Las deudas con la Hacienda Pública.
6. Las deudas con empleados.
7. Los anticipos recibidos de clientes.

8. Los ajustes por periodificación de ingresos.

9. Etc.

Inversión

Los tipos de inversión que la empresa puede realizar son (tipos de activo):

El activo no corriente de la empresa, también llamado activo fijo, y que incluye todos los elementos del patrimonio de la empresa destinados a servir de forma duradera en la actividad de la misma.

1. El inmovilizado material, compuesto por los bienes inmuebles, la maquinaria, los elementos de transporte, etc.
2. El inmovilizado intangible o inmaterial, compuesto por los derechos de propiedad intelectual (como patentes y marcas), los fondos de comercio, etc.
3. El inmovilizado financiero, compuesto por las inversiones financieras permanentes realizadas por la empresa.

Aquellos activos no corrientes que sean amortizables, es decir, que la contabilidad genere un flujo contable de gasto por su uso o desgaste, incorporarán junto al valor del activo y, ajustando a la baja su valor, su correspondiente amortización acumulada.

El activo corriente de la empresa, también llamado activo circulante, y que incluye todos los elementos del patrimonio que la empresa espera vender, consumir o realizar durante su ciclo de explotación (ciclo que con carácter, general no excederá de un año).

1. Las existencias, incluye las materias primas, los productos semiterminados o los productos finales en almacén.
2. Las cuentas a cobrar a clientes, también llamado realizable.
3. Otros deudores: empleados, Hacienda Pública, etc.
4. Los anticipos a proveedores.
5. Los ajustes por periodificación de gastos.
6. La tesorería, que también se suele llamar disponible y que se suele subdividir en:

El dinero en la caja de la empresa

El dinero en cuentas bancarias

Las inversiones financieras temporales

Fondo de Maniobra

El fondo de maniobra, también conocido como capital corriente o capital circulante, expresa la parte del activo corriente que está financiada con recursos permanentes. El fondo de maniobra se calcula por diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. También puede calcularse restando el activo fijo a los recursos permanentes (recursos propios más el exigible a largo).

El fondo de maniobra tiene gran importancia al analizar un balance de situación de la empresa ya que es un indicador en valor absoluto de su nivel de liquidez. El pasivo corriente representa la deuda con vencimiento a corto plazo, y el activo corriente engloba las inversiones a corto plazo con capacidad para hacer frente a esa deuda.

Sección 4. La cuenta de resultados

La cuenta de resultados (pérdidas y ganancias) refleja la situación económica de la empresa, es decir, muestra los beneficios o pérdidas generados por la empresa.

La estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias distingue los resultados de explotación, los financieros, los extraordinarios y el beneficio total antes y después de impuestos.

Introducción

El beneficio o la pérdida de una empresa es la diferencia positiva o negativa entre los ingresos y los gastos de un periodo concreto.

La cuenta de resultados o cuenta de pérdidas y ganancias trata de mostrar el resultado económico del ejercicio de una empresa, recogiendo los ingresos y gastos que corresponden al período concreto, y determinando por diferencia el beneficio o pérdida conseguido por la empresa en ese período.

La cuenta de resultados trata de mostrar la realidad de la empresa como unidad económica, es decir, la calidad o rentabilidad de su negocio mediante la medición de su capacidad para

generar beneficios.

Estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias

La estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias distingue entre los resultados de explotación, los resultados financieros, los resultados extraordinarios y el beneficio antes y después de impuestos.

El resultado de explotación surge a consecuencia de las actividades productivas de la empresa. Las operaciones de explotación o tráfico de una empresa son las compras o aprovisionamientos, y las ventas de productos o servicios asociadas a la actividad productiva principal de la empresa.

Por el contrario, las operaciones no asociadas a la explotación o al tráfico, son las operaciones empresariales que no forman parte de la actividad productiva habitual, por ejemplo comprar o vender un inmueble o solicitar un préstamo a un banco.

El cálculo del resultado de explotación se obtendrá por diferencia entre los ingresos por ventas (netas de devoluciones y descuentos) y los gastos de explotación, normalmente divididos entre coste de ventas y resto de gastos de explotación.

El resultado financiero es el que se obtiene por diferencia entre los ingresos financieros y los gastos financieros correspondientes al periodo analizado. Los ingresos financieros son los originados por las inversiones financieras efectuadas por la empresa, bien procedan de inmovilizado financiero o de las inversiones financieras temporales. Y los gastos financieros corresponden a las operaciones de financiación de las operaciones comerciales y también de las operaciones financieras necesarias para mantener o ampliar la estructura de activo, de acuerdo a los objetivos establecidos por la empresa.

También se incluyen como resultado financiero los beneficios o pérdidas obtenidos por la enajenación de inversiones financieras temporales, acciones u otros valores de análoga naturaleza. El beneficio o la pérdida se obtienen por diferencia entre el valor de enajenación y el valor de adquisición.

Los resultados extraordinarios son los que se obtiene a partir de las operaciones no relacionadas con la propia actividad ordinaria de la empresa.

El beneficio neto o beneficio después de impuestos es conocido como el “último renglón” de la cuenta de pérdidas y ganancias y se define como ingresos totales menos gastos totales. Considera tanto las actividades ordinarias como las extraordinarias, los ingresos y gastos

financieros, y los impuestos sobre beneficio. No obstante existen otras mediciones intermedias del beneficio que se resumen en el siguiente cuadro:

VENTAS BRUTAS	
menos:	- devoluciones
	- rebajas/descuentos/bonificaciones
= VENTAS NETAS	
menos:	- coste de las ventas
= BENEFICIO BRUTO DE EXPLOTACIÓN / OPERATIVO	
menos (gastos corrientes operativos):	
	- gastos de venta (o comerciales)
	- gastos de administración
	- amortizaciones
	- provisiones
	- etc.
= BENEFICIO NETO DE EXPLOTACIÓN / OPERATIVO	
más:	+ Ingresos extraordinarios
menos:	- gastos extraordinarios
= BENEFICIOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAII)	
más	+ Ingresos financieros
menos:	- gastos financieros
= BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	
menos:	- Impuesto de sociedades
= BENEFICIO DESPUÉS DE IMPUESTOS (BDI)	

Más información sobre los costes de la empresa y su comportamiento en el Capítulo 2 de Contabilidad de Gestión (Sección de Definiciones de Costes)

Criterios de reconocimiento de de Ingresos y Gastos

Los criterios para reconocer ingresos y gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias de un ejercicio son los siguientes:

1. Se considerará ingresos del ejercicio los incrementos del patrimonio neto que tengan su origen en entradas o aumentos de valor de los activos o disminuciones de los pasivos (siempre que no correspondan a aportaciones de los socios).
2. Por el contrario, se considerará gastos del ejercicio los decrementos del patrimonio neto que tengan su origen en salidas o disminuciones de activos o en reconocimiento o aumento de valor de los pasivos (siempre que no tengan su origen en distribuciones a los socios).
3. Existirá una correlación de ingresos y gastos, es decir, el resultado del ejercicio estará constituido por los ingresos de dicho ejercicio menos los gastos del mismo realizados para la obtención de aquellos.
4. Como se verá más adelante, el principio del devengo determina que los hechos económicos deben registrarse cuando nazcan los derechos u obligaciones que los mismos originen, y que los gastos o ingresos que generen deben imputarse a ese ejercicio económico independientemente de la fecha que tengan los cobros o pagos asociados.
5. Muchos ingresos y gastos pueden afectar a más de un periodo o ejercicio. La periodificación de ingresos y gastos mediante la utilización de las cuentas de balance de ingresos y gastos 1. periodificados o diferidos va a permitir llevar aplicar el principio de devengo y llevar una correcta correlación de los ingresos y gastos del periodo.
6. Un cobro anticipado no se considera ingreso del periodo en que se produce. No afecta a la cuenta de resultados del periodo, y por tanto, no influye en la situación económica de la empresa. Sí que influiría en la situación financiera y en la situación patrimonial.
7. Un pago anticipado no se considera gasto del periodo en que se produce. No afecta a la cuenta de resultados del periodo, y por tanto, no influye en la situación económica de la empresa. Análogamente a los ejemplos anteriores, sí que influiría en la situación financiera y en la patrimonial.
8. Aunque no se produzca la correlación antes descrita, también serán considerados como ingresos o gastos extraordinarios del periodo los beneficios y quebrantos no relacionados claramente con la actividad normal de la empresa.

Sección 5. El resto de estados financieros en Finanzas

Además del balance de situación y de la cuenta de resultados hay otros tres estados financieros en las cuentas anuales de una empresa:

- a) El estado de cambios en el patrimonio neto
- b) El estado de flujos de efectivo
- c) La memoria

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

El estado de cambios en el patrimonio neto se compone a su vez de dos cuadros:

A. Estado de ingresos y gastos reconocidos. Se trata de un cuadro que pretende dar visibilidad a unos ingresos y gastos un poco especiales que son reconocidos en el ejercicio pero directamente imputables al patrimonio neto, es decir, ingresos y gastos reconocidos pero que no se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Su estructura es la siguiente:

Resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias

Ingresos y gastos que deban imputarse directamente al patrimonio neto. Se admiten de cinco tipos:

1. Valoración de ciertos activos y pasivos
2. Coberturas
3. Subvenciones, donaciones y legados
4. Pérdidas y ganancias actuariales
5. Determinados efectos impositivos

Transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias. Algunos ingresos y gastos imputados directamente contra patrimonio neto en ocasiones deben ser contabilizados finalmente en la cuenta de pérdidas y ganancias. En esta partida de transferencia se detallarán los ingresos y gastos reconocidos que finalmente deben ser reflejados en la cuenta de resultados.

B. Estado total de cambios en el patrimonio neto. El segundo cuadro muestra los movimientos en cada uno de los elementos que componen el patrimonio neto de la empresa. El cuadro debe detallar los movimientos producidos en los dos últimos ejercicios contables. Su estructura es la siguiente:

Saldo del patrimonio neto ajustado al inicio del ejercicio. El saldo del patrimonio neto debe ajustarse al alza o la baja por cualquier error contable o cambio de criterio realizado. Los errores y los cambios de criterio, además de citarse en la memoria deberá calcularse su impacto en el patrimonio neto e incluirse en este epígrafe.

Total de ingresos y gastos reconocidos directamente imputables al patrimonio neto.

Variaciones en el patrimonio neto por operaciones con los socios o propietarios tales como ampliaciones o reducciones de capital, distribución de dividendos, conversiones de pasivos (obligaciones) en patrimonio neto, etc.

Resto de variaciones que se produzcan en el patrimonio neto como puedan ser los movimientos entre partidas de reservas.

Estado de Flujos de Efectivo

El estado de flujos de efectivo detalla los flujos de efectivo generados en las actividades de explotación durante un ejercicio, y también todos los movimientos de caja asociados a las actividades de financiación (origen de fondos) e inversión (aplicación de fondos), mostrando al final el posible aumento o disminución neto de efectivo producido en el ejercicio.

El estado de flujos de efectivo no es obligatorio para las empresas que por su tamaño puedan formular estados financieros abreviados. Su estructura es la siguiente:

A. Flujos de efectivo de las actividades de explotación

Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación están fundamentalmente motivados por las transacciones que intervienen en la determinación del resultado de la empresa. En este sentido, el importe de partida del para su cálculo es el resultado del ejercicio antes de impuestos.

Sobre el resultado del ejercicio antes de impuestos se realizan una serie de ajustes:

1. Correcciones valorativas de activos como amortizaciones o provisiones.
2. Importes provenientes de operaciones de inversión y financiación tales como ingresos y gastos financieros, dividendos percibidos, etc.
3. Cambios en el capital corriente: existencias, deudores, acreedores, etc.
4. Impuesto sobre beneficios ya que se informa sobre el mismo separadamente.

B. Flujos de efectivo de las actividades de inversión

Incluye los pagos por inversiones y los cobros por desinversiones en las partidas de inmovilizados materiales, inmovilizados intangibles, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras.

C. Flujos de efectivo de las actividades de financiación

Incluye los cobros y los pagos por instrumentos de patrimonio tales como emisiones de acciones, amortizaciones de acciones, cobro de subvenciones, dividendos pagados a accionistas, etc.

También se consideran los cobros y los pagos motivados por instrumentos de pasivo financiero tales como emisiones de nueva deuda, amortización de deuda ya emitida, nuevos préstamos bancarios o cancelaciones de los antiguos, pagos de intereses, etc.

Por último también se incluyen los pagos a los accionistas en concepto de dividendos.

La Memoria

La memoria es un documento escrito que acompaña al resto de cuadros y que completa, amplía y comenta la información numérica contenida en el resto de estados financieros.

La memoria se formula teniendo en cuenta que:

El modelo de la memoria recoge la información mínima a cumplimentar; no obstante, en aquellos casos en que la información que se solicita no sea significativa no se cumplimentarán los apartados correspondientes.

Deberá indicarse cualquier otra información no incluida en el modelo de la memoria que sea necesaria para facilitar la comprensión de las cuentas anuales objeto de presentación, con el fin de que las mismas reflejen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

La memoria deberá contener diversos apartados:

1. Actividad de la empresa. En este punto al menos se informará de domicilio y forma legal, actividades principales, información sobre el grupo de sociedades al que pertenece (si procede), y moneda funcional.
2. Bases de presentación de las cuentas anuales en relación a los principios utilizados, agrupación de partidas, cambios de criterio, errores, etc.
3. Cuadro de aplicación de resultados.
4. Normas de registro y valoración de determinadas partidas.
5. Inmovilizado material.
6. Inversiones inmobiliarias.
7. Inmovilizado intangible.
8. Arrendamientos y otras operaciones de carácter similar.
9. Instrumentos financieros. Se requiere detallar mucha información complementaria sobre este tipo de activos y especialmente en relación a todas las implicaciones derivadas de su valoración a “valor razonable”.
10. Existencias. Detallando las correcciones valorativas y cualquier otra circunstancia que afecte la disponibilidad o titularidad de las mismas.
11. Moneda extranjera. Importe de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, detalle sobre las diferencias de cambio producidas en el ejercicio, cambio de moneda funcional, etc.
12. Situación fiscal. Detalle sobre los movimientos derivados del impuesto sobre beneficio tales como diferencias permanentes y temporales, compensaciones, etc.
13. Ingresos y gastos. Desglose de determinadas partidas de ingresos y gastos.
14. Provisiones y contingencias. Detalle de las dotaciones y aplicaciones realizadas durante el ejercicio.
15. Información sobre medio ambiente.

16. Retribuciones a largo plazo al personal. Proporciona información sobre los planes de pensiones para empleados.
17. Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio. Poniendo especial énfasis en las opciones sobre acciones.
18. Subvenciones, donaciones y legados.
19. Combinaciones de negocios. Información de detalle sobre las operaciones de adquisición de otras compañías realizadas durante el ejercicio.
20. Negocios conjuntos. Información de detalle sobre negocios conjuntos con otras compañías.
21. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas.
22. Hechos posteriores al cierre.
23. Operaciones con partes vinculadas. Detalle sobre operaciones realizadas con otras empresas del grupo, directivos, etc.
24. Otra información, que incluye el número medio de empleados, información sobre los auditores, información de operaciones que pueden tener un impacto financiero y que no aparecen en el balance (como un aval), etc.
25. Información segmentada si existen diferencias entre significativas en los distintos negocios y áreas geográficas en las que la empresa opera. Esta información no es obligatoria para las empresas que por su tamaño puedan formular estados financieros abreviados.

Además suele ser bastante común la inclusión de un Informe de Gestión que suele explicar, entre otras cosas, una evolución general de la compañía, las líneas estratégicas y la posición competitiva de la empresa, las principales decisiones adoptadas, una explicación detallada de los resultados de gestión de las distintas áreas de negocio, la evolución de la cotización bursátil, etc.

Sección 6. Los principios contables

Las operaciones de la empresa deben contabilizarse conforme a unos principios y criterios objetivos que permitan a la persona que analiza los estados financieros conocer el significado económico de las operaciones efectuadas y poder hacer estudios comparativos de la evolución de la empresa a lo largo del tiempo, o comparar con otras empresas.

Introducción a los Principios Contables

Los principios contables son las reglas o normas básicas para el desarrollo de la contabilidad en la empresa, y por lo tanto son la piedra angular que guía la información contable suministrada en los estados financieros de la empresa.

Los principios contables, también conocidos como “principios de contabilidad generalmente aceptados” (PCGA), son postulados básicos comunes a todos los sistemas contables y son lo suficientemente amplios para que su enunciación sirva para el tratamiento de toda la problemática que pueda suscitar un determinado sistema contable.

En España las fuentes de principios y criterios contables están en el Plan General de Contabilidad (PGC) de 2008. La aplicación de los principios contables es obligatoria y deberá conducir a que las cuentas anuales expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

La expresión de imagen fiel tiene origen anglosajón y pero ha sido adoptada por todo los principales sistemas contables. La imagen fiel no se considera como un principio en sí mismo, es la consecuencia de aplicar sistemática y regularmente los principios contables. La imagen fiel no es un concepto cerrado y delimitado, pero podemos decir que la imagen fiel trata de transmitir la doble noción de imparcialidad y objetividad que se debe perseguir en la elaboración de los estados financieros.

Principios contables del PGC

Los principios contables de aplicación obligatoria que contiene el Plan General de Contabilidad español son los que se indican a continuación:

Principio de Empresa en Funcionamiento. Se considera que la gestión de la empresa tiene una duración ilimitada, por lo que la aplicación de los principios contables no irá encaminada a determinar el valor del patrimonio neto empresarial a efectos de su venta o enajenación global o parcial, ni el importe resultante en caso de liquidación.

Principio del Devengo. Propugna que los hechos económicos deben registrarse cuando nazcan los derechos u obligaciones que los mismos originen, y que los gastos o ingresos que generen deben imputarse ese ejercicio económico independientemente de la fecha que tengan los cobros o pagos asociados.

La aplicación de este principio no suele ser complicada ya que muchos hechos económicos suelen formalizarse en un documento mercantil en el que se fija cuándo nacen los derechos u obligaciones derivados de la transacción mercantil.

Principio de Uniformidad. Determina que adoptado un criterio contable dentro de las alternativas posibles para la contabilización de una transacción deberá mantenerse en el tiempo y aplicarse de manera uniforme a todos los elementos patrimoniales que tengan las mismas características en tanto no se alteren los supuestos que motivaron la elección de dicho criterio.

De alterarse estos supuestos podrá modificarse el criterio adoptado en su día; pero en tal caso, estas circunstancias se harán constar en la memoria, indicando la incidencia cuantitativa y cualitativa de esa variación sobre las cuentas anuales.

Principio de Prudencia. Establece que la empresa, siempre con el objetivo último de que las cuentas anuales muestren la imagen fiel, deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones que realice. El principio de prudencia también establece que únicamente se contabilizarían los beneficios realmente realizados a la fecha de cierre del ejercicio. Por el contrario, los riesgos deberán ser reconocidos tan pronto sean conocidos.

Principio de No Compensación. Propone que, salvo si una norma indica lo contrario, no podrán compensarse las partidas del activo y del pasivo del balance ni las partidas de gastos e ingresos que integran la cuenta de pérdidas y ganancias. Es decir, se valorarán separadamente los elementos integrantes de las distintas partidas del activo, pasivo, ingresos y gastos. El incumplimiento de este principio no afecta al resultado económico de la empresa, pero sí a la veracidad de los hechos y a la claridad de la información contable suministrada.

Principio de Importancia Relativa. Afirma que podrá admitirse la no aplicación estricta de algunos de los principios contables anteriores siempre y cuando la importancia relativa en términos cualitativos y cuantitativos de la variación que tal omisión produzca sea escasamente significativa y, en consecuencia, no altere las cuentas anuales como expresión de la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Conflicto entre Principios Contables. En los casos de conflicto entre principios contables obligatorios deberá prevalecer el que mejor conduzca a que las cuentas anuales expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Sección 7. El método contable

El método contable consiste en la aplicación sistemática y regular de los principios, criterios y normas contables, con idea de reflejar una imagen fiel de la realidad patrimonial y financiera.

Al comenzar cada ejercicio económico se toma la información de cierre del ejercicio anterior para a continuación recoger todas las variaciones que se vayan produciendo en su situación económica: compras, ventas, pagos, cobros, formación de costes, etc.

Al finalizar el periodo, la información se ordenará y ajustará para calcular la rentabilidad (beneficio o pérdida) conseguida en el ejercicio y conocer por tanto si el patrimonio neto ha aumentado o disminuido su valor.

La Cuenta

Con el fin de conocer las variaciones producidas (incrementos y disminuciones) en los distintos grupos patrimoniales y en los ingresos y gastos de gestión de la empresa, la contabilidad utiliza como elemento de representación contable la “cuenta”.

La “cuenta” es el centro de todo el proceso contable. Alrededor del que gira la teoría del registro de los hechos y su representación contable. La cuenta proporciona una visión de la situación del grupo patrimonial o de gestión de que se trate, así como la información acerca de los movimientos operativos del mismo. El conjunto de todas cuentas de la empresa ofrece la situación patrimonial (balance) y de la situación económica (cuenta de pérdidas y ganancias) en un momento concreto.

De todo lo anterior se desprende que la cuenta es el instrumento material que recoge los movimientos operativos del grupo patrimonial o de gestión a que se refiere la cuenta.

Esquemáticamente, una cuenta se representa en forma de T como se puede ver en el gráfico de la derecha.

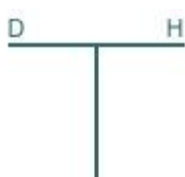
La parte de la izquierda de la T se conoce como el Debe (D), y recoge el movimiento del grupo patrimonial o de gestión a que dicha cuenta se refiere, cuando este grupo actúa como aplicación de fondos.

Cuando anotamos un apunte en el Debe de una cuenta, también se suele decir que estamos adeudando, cargando o debitando la cuenta.

La parte derecha de la T se conocer como el Haber (H), y recoge el movimiento del grupo patrimonial o de gestión cuando el mismo constituye la fuente de financiación de un hecho económico.

Cuando anotamos un apunte en el Haber de una cuenta, también se suele decir que estamos abonando, descargando o acreditando la cuenta.

El Saldo de una cuenta es la diferencia entre la suma de las cantidades anotadas en el Debe y en el Haber. Se dice que el saldo de una cuenta es deudor, cuando es mayor la suma del Debe que la del Haber, y que el saldo es acreedor, cuando es menor la suma del Debe que la del Haber.



Cuentas de Situación (Cuentas Patrimoniales)

Al tratar el balance de situación se ha visto el activo y el pasivo de la empresa. La empresa necesita una financiación (que se refleja a la derecha del balance) para poder acometer las inversiones necesarias para realizar su proceso productivo (que aparecen en la izquierda del balance). Tanto la financiación propia y ajena como las inversiones se muestran contablemente mediante las llamadas cuentas de situación o cuentas patrimoniales.

Las cuentas de situación según el tipo de bienes, derechos, obligaciones y deudas que muestren se agrupan por parte del PGC en cinco tipos:

Grupo 1: Financiación básica.

Grupo 2: Inmovilizado.

Grupo 3: Existencias.

Grupo 4: Acreedores y deudores por operaciones de tráfico.

Grupo 5: Cuentas financieras.

En este cuadro se resumen conjuntamente las estructuras básicas de los recursos y los empleos de recursos (pasivo y activo de la empresa):

Activo	Pasivo	Pasivo
Activo corriente Empleos circulantes (a menos de 12 meses)	Pasivo corriente Recursos circulantes (a menos de 12 meses)	Fondos ajenos
Activo no corriente Empleos permanentes (a más de 12 meses)	Pasivo permanente Recursos permanentes (a más de 12 meses)	
		Fondos propios

Cuentas de Gestión

Las cuentas de situación o de balance muestran la situación patrimonial y financiera de la empresa. Por su parte, las cuentas de gestión muestran la situación económica de la empresa, son las cuentas que establecen las pérdidas y ganancias de la empresa. Es decir, las cuentas de gestión son aquellas cuentas que determinan el resultado de la empresa y que ponen de manifiesto el resultado de la gestión realizada en la compañía en el periodo analizado.

Las cuentas de gestión se componen a su vez de las cuentas de gastos y de las cuentas de ingresos (grupos 6 y 7 respectivamente).

Los Libros de Contabilidad: el Diario y el Mayor

Las anotaciones en las cuentas se llevan a cabo mediante los asientos contables, que se efectúan en los libros de contabilidad.

Toda transacción contable lleva asociada uno o varios asientos. A su vez, todo asiento, debido al principio contable de partida doble, tiene una anotación en el Debe y otra en el Haber, y además el importe de ambas tiene que coincidir. Este tipo de asiento se conoce como asiento simple, sólo interviene una cuenta de cargo (un Debe) y una cuenta de abono (un Haber).

También es posible la utilización de asientos múltiples, aquellos en los que hay más de una cuenta de cargo (más de un Debe) y/o más de una cuenta de abono (más de un Haber). En este caso también tiene que coincidir el importe total de los cargos con el importe total de los abonos.

La contabilización de los hechos se realiza, de una parte, en forma cronológica; es decir, uno a continuación de otro y en el orden en que éstos se suceden. Dichas anotaciones cronológicas se efectúan en el libro Diario. El libro diario de la empresa tiene, por tanto, el objetivo de recoger, para cada operación que realice la empresa, los grupos patrimoniales deudores y acreedores que en la misma han intervenido. Este libro recoge por orden cronológico todas las operaciones que se van produciendo en una empresa. Los asientos contables dentro del diario tienen un número de orden y una fecha.

A partir de las anotaciones efectuadas en el libro Diario, se abre el libro Mayor para cada una de las cuentas implicadas en los asientos o movimientos del periodo. El libro Mayor es el conjunto de cuentas (o fichas) utilizadas por la contabilidad, es decir, todas las "T" con sus anotaciones en el Debe y en el Haber correspondientes. En la ficha de Mayor de cada cuenta se anotan cada uno de los cargos y abonos que ha tenido cada cuenta en el libro Diario. Se trata pues de un resumen de movimientos por cada cuenta. En realidad es la misma información que tiene el libro Diario pero ordenada de distinta manera.

El libro Mayor y el libro Diario son por lo tanto los documentos que nos permitirán tener toda la información contable ordenada y disponible para posteriormente elaborar los estados financieros.

Proceso Contable

Normalmente el proceso contable de un ejercicio social de una empresa cuenta con una serie de pasos que son los que se describen a continuación:

1. Apertura del Libro Mayor con los datos del balance inicial. Consiste en ir abriendo una a una todas las cuentas poniendo como saldo inicial de las mismas el saldo final que tenían al concluir el anterior ejercicio contable. En cada ejercicio el primer asiento es el conocido como asiento de apertura. Mediante este asiento se dan de alta los saldos finales del ejercicio anterior como los saldos iniciales del actual ejercicio contable.
2. Confección del Libro Diario. Como se ha explicado anteriormente, consiste en realizar uno a uno los de asientos derivados de las operaciones realizadas por la empresa en el periodo
3. Confección del Libro Mayor. Se realiza pasando todos los cargos y abonos del libro Diario al Libro Mayor. Puede interesar hacerlo de forma simultánea a la confección del Libro Diario, de esta manera podremos conocer el saldo de alguna cuenta en un momento intermedio del ejercicio.

Cualquier software de gestión contable al realizar los asientos en el Libro Diario automáticamente realiza los correspondientes apuntes en el Libro Mayor.

Es muy corriente además la existencia de los llamados libro mayores auxiliares. Debido al elevado número de operaciones que realizan gran parte de las empresas, se suelen crear unos libros de registros auxiliares de ventas e ingresos, de compras y gastos, de bienes de inversión, de movimientos de tesorería (cobros y pagos), etc.

4. Obtención de saldos en el Libro Mayor. Una vez se han anotado todos los cargos y abonos del libro Diario al Libro Mayor, se procede a saldar o liquidar las cuentas del libro Mayor obteniendo los correspondientes saldos o balances finales deudores o acreedores.

5. Balance de sumas y saldos. El conocido como balance de comprobación o de sumas y saldos permite ver la consistencia de todos los asientos realizados en el ejercicio comprobando que la suma de todas las cuentas con saldo deudor es igual a la suma de los saldos de todas las cuentas con saldo acreedor.

6. Asientos de regularización. Mediante los denominados asientos de regularización:

Se saldan todas las cuentas de gestión con cargo o abono a la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Se calcula la variación de existencias eliminando las existencias iniciales (con cargo a Pérdidas y Ganancias) y afluencia las existencias finales (con abono a Pérdidas y Ganancias).

Se calcula el impuesto sobre el beneficio.

Después de efectuados los asientos de regularización, el saldo de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, que aparece en el balance de situación, nos debe indicar el resultado neto de la empresa en el periodo, ya sea pérdida (saldo deudor) o beneficios (saldo acreedor).

7. Cierre del Libro Mayor. Consiste en ir anotando uno a uno todos los saldos finales calculados en todas las cuentas. Estos saldos finales configurarían el balance final del ejercicio de la empresa. La obtención de los saldos en el Libro Mayor se realiza siempre al finalizar los ejercicios contables, pero se puede realizar también en cualquier momento intermedio del ejercicio si se necesita.

8. Asiento de cierre. Una vez finalizado el proceso de regularización contable, determinado el resultado del ejercicio y calculados los saldos finales de las cuentas de balance, procede la formulación del asiento de cierre de la contabilidad. En este asiento sólo figurarán cuentas de

situación o balance y una sola cuenta de resultados, Pérdidas y Ganancias (esta cuenta expresa el resultado global generado por la empresa en el ejercicio correspondiente).

9. Presentación de los Estados Financieros. Finalmente sólo queda proceder a la obtención, cuadro y presentación de los estados financieros del ejercicio.

Sección 8. Regularización y aplicación del resultado

En esta sección se revisa en detalle el proceso de regularización (cálculo del resultado del ejercicio) y el destino o aplicación del mismo.

El proceso de regularización en detalle

Toda la información contable procesada a lo largo del ejercicio económico (a través de las distintas etapas en que se desarrolla el método contable), no es suficiente para mostrar la imagen fiel de la situación patrimonial, financiera y los resultados de la unidad económica al cierre de cada ejercicio. Se hace preciso, por tanto, realizar un proceso conocido como regularización contable que tiene por objeto adaptar toda la información contable elaborada a lo largo del ejercicio a la realidad económica del momento en que concluye dicho ejercicio. Al final de ese proceso de regularización se habrá determinado el beneficio o la pérdida derivada de la gestión empresarial.

Etapas del proceso de regularización

Reclasificación de cuentas. Se hace preciso una reclasificación de cuentas como consecuencia de que se han modificado las circunstancias que afectan a determinadas partidas.

Periodificación contable. La aplicación del principio del devengo y el criterio de reconocimiento de ingresos y gastos exigen que la imputación de los ingresos y gastos a los diferentes ejercicios económicos se realice atendiendo a la imputación al ejercicio en el que el hecho económico se produce con independencia del momento en que se produzcan su cobro o pago respectivo.

Depreciación. La mayoría de los activos inmovilizados tienen una vida útil para la empresa de duración limitada. El coste de un activo inmovilizado se debe considerar como un gasto a repartir entre cada uno de los periodos contables que constituyan su vida útil. Estas pérdidas de valor de carácter sistemático por uso de los activos se reflejan contablemente por medio de las depreciaciones.

Para el establecimiento de la política de depreciación afectan los siguientes factores: vida útil del bien, el valor residual y el método de depreciación empleado (uniforme, acelerado, o decreciente).

Correcciones valorativas. Los activos que forman parte del balance han podido tener durante el ejercicio pérdidas de valor que pueden ser efectivas o potenciales. Además de la depreciación sistemática por uso de los activos, en el proceso de regularización debemos analizar si los activos de la compañía han sufrido alguna pérdida de valor no prevista y ajustar el valor del activo afectado. Si la pérdida es reversible se hace una provisión, y si es irreversible se corrige el valor del bien. Todo ello con cargo a pérdidas del ejercicio.

Determinación del resultado del ejercicio y cierre contable

A lo largo del ejercicio la empresa irá registrando en las cuentas de gastos del Grupo 6 correspondientes todas las compras realizadas, así como todos los gastos y pérdidas que debidamente periodificadas corresponden al ejercicio en cuestión.

Paralelamente, en las cuentas de ingresos del Grupo 7 se habrán registrado los ingresos por ventas de bienes o prestación de servicios que constituyen el tráfico de la empresa, así como los demás ingresos obtenidos, incluidos los de carácter extraordinario.

También hay que considerar el efecto de la variación de existencias tanto de las materias primas como de los productos terminados. Dicha variación se determinará por la diferencia entre el valor de las existencias al comienzo del ejercicio y el valor del inventario final realizado el cierre del mismo.

Por último hay que considerar el gasto por impuesto sobre el beneficio. Para el cálculo del impuesto de beneficio hay que basarse en el resultado contable antes de impuestos. Sobre éste se realizan una serie de ajustes a fin de determinar el resultado fiscal de la empresa. Este resultado fiscal o resultado contable ajustado es sobre el que se aplica la escala del gravamen del impuesto de cara a obtener el impuesto sobre beneficio devengado.

Al cierre del ejercicio se concentra en una sola cuenta (Pérdidas y Ganancias) todos los componentes que integran el resultado, para ello se saldarán todas las cuentas de los grupos 6 y 7 trasladando sus saldos a la cuenta de Pérdidas y Ganancias, por lo que la cuenta de Pérdidas y Ganancias será la única que quedará con saldo y aparecerá en el balance de la sociedad dentro de los fondos propios. Si la empresa tiene beneficios este saldo aumentará los fondos propios, y si hay pérdidas el saldo minorará el importe de los mismos.

La aplicación del resultado

Una vez determinado el resultado del ejercicio debe decidirse sobre el destino o aplicación que la empresa querrá dar al mismo. Dicho resultado figura como componente de los recursos propios en el balance de situación.

Los únicos partícipes en la distribución del saldo acreedor de la cuenta de Pérdidas y Ganancias serían los accionistas de la sociedad. El modelo de estado de distribución de resultados solo contempla expresamente reconocidas tres posibilidades de reparto del beneficio empresarial: dotaciones a reservas, reparto a los socios mediante dividendos, o a compensar pérdidas de ejercicios anteriores.

La base de reparto de la propuesta de distribución estará integrada no solamente por el resultado del ejercicio que se cierra sino también por el remanente y las reservas de libre disposición procedentes de ejercicios anteriores.

El remanente representa aquellos beneficios normalmente de escasa cuantía que quedan pendientes de aplicación en un determinado ejercicio, tomándose una decisión sobre el mismo al aprobarse la distribución del año siguiente.

Sección 9. Los grupos de cuentas

A continuación se describen las principales partidas contables consideradas en cada uno de los grupos de cuentas de situación y de gestión.

Grupo 1: Financiación básica

Las cuentas de la financiación básica, recogidas en el grupo 1, van (casi en su totalidad) al pasivo del balance de la empresa, ya que representan financiación de la empresa.

La financiación básica está constituida por la financiación a largo plazo de la empresa. Se entiende por largo plazo aquella financiación a más de 12 meses.

La financiación básica o financiación a largo plazo comprende:

Los recursos propios (capital social, reservas y beneficios).

La financiación ajena a largo plazo.

Otros conceptos como provisiones, fianzas y garantías recibidas, otras situaciones transitorias de

financiación básica, etc.

La financiación básica de la empresa está destinada, en general, a financiar el activo permanente y a cubrir un margen razonable del activo circulante.

Grupo 2: Inmovilizado

Todas las cuentas de inmovilizado, recogidas en el grupo 2, van al activo del balance de la empresa, ya que son bienes que la empresa tiene.

El inmovilizado está constituido por:

El activo no corriente o permanente, es decir, los elementos del patrimonio material, intangible e inmobiliario destinados a servir de forma duradera en la actividad de la empresa.

La depreciación o amortización acumulada del activo no corriente. Aparece en el activo del balance pero con signo negativo.

Las inversiones financieras permanentes, es decir, las participaciones en el capital de otras sociedades.

Otros conceptos como son las fianzas o depósitos entregados.

Grupo 3: Existencias

Todas las cuentas de existencias (también llamados almacenes o inventarios), recogidas en el grupo 3, van al activo del balance de la empresa, ya que son bienes que la empresa tiene.

Las existencias están compuestas por todo tipo de elementos inventariables:

Las materias primas.

Los productos en curso (aquellos que están en proceso de producción, en la cadena productiva).

Los productos semiterminados (aquellos que no están finalizados y se encuentran temporalmente almacenados).

Los productos terminados.

Los residuos y los materiales recuperados, si tuviesen algún valor.

Las provisiones por depreciación de existencias.

Grupo 4: Acreedores y deudores por operaciones de tráfico

Las cuentas de acreedores y deudores por operaciones de tráfico, son decir producidas durante la operativa normal de la empresa están recogidas en el grupo 4. Estas cuentas del grupo 4 van tanto al activo como al pasivo del balance de la empresa, ya que pueden representar derechos de cobro y obligaciones de pago.

Los acreedores y deudores por operaciones de tráfico habituales comprenden:

Deudores comerciales o cuentas a cobrar a clientes (es un derecho de cobro y se encontrará en el activo).

Acreedores comerciales o cuentas a pagar a proveedores (es una deuda u obligación y se encontrará en el pasivo).

Los efectos comerciales (letras, pagares, etc.) tanto a cobrar como a pagar que tengan su origen en el tráfico comercial habitual de la empresa (si son a cobrar aparecerán en el activo y si son a pagar en el pasivo).

Las cuentas deudoras o acreedoras con las Administraciones Públicas: Seguridad Social, Hacienda Pública, etc. (si son acreedoras aparecerán en el activo y si son deudoras en el pasivo).

Grupo 5: Cuentas financieras

Las cuentas financieras y de tesorería, recogidas en el grupo 5, van tanto al activo como al pasivo del balance de la empresa.

Las cuentas financieras y de tesorería comprenden:

Las deudas y créditos por operaciones ajenas al tráfico normal de la empresa con vencimiento no superior a un año. El ejemplo típico es un crédito bancario a menos de un año.

Los medios líquidos disponibles se suelen componer de dinero en caja, dinero en cuentas bancarias y los distintos saldos en divisas (si hubiese).

Grupo 6: Gastos

Las cuentas de gastos son las cuentas de gestión que muestran todas las compras que realiza la empresa durante un periodo para poder generar los ingresos de ese periodo.

Las cuentas de gastos incluyen:

Las compras o aprovisionamientos de mercancías.

Los gastos de personal.

Las adquisiciones de servicios externos.

Los tributos.

La variación de existencias (cuando hay un aumento de las mismas, se explicará al ver en detalle las existencias).

Los gastos financieros.

Las pérdidas o gastos extraordinarios del ejercicio.

Grupo 7: Ingresos

Las cuentas de ingresos son el otro tipo de cuentas de gestión, y representan los ingresos generados por las actividades de la compañía en un periodo de tiempo determinado.

Las cuentas de ingresos incluyen:

La venta o enajenación de los bienes que son objeto de tráfico normal de la empresa, es decir la venta de sus productos.

La venta de prestaciones de los servicios que la empresa realiza.

La variación de existencias (cuando hay una disminución de las mismas, se explicará al ver al detalle las existencias).

Los ingresos financieros.

Los beneficios o ingresos extraordinarios del ejercicio.

Resumiendo, las cuentas de gestión muestran la situación económica de la empresa en sus vertientes de ingresos y gastos y por lo tanto pertenecen a la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa. Por el contrario, las cuentas de situación muestran la situación patrimonial y financiera y pertenecen al balance de la sociedad.

Cuentas de Ingresos y Gastos imputados al Patrimonio Neto

Además de las cuentas de gestión que muestran el resultado de la gestión empresarial, la contabilidad permite reconocer algunos gastos e ingresos en el ejercicio pero que deben ser imputados directamente al patrimonio neto. Serán ingresos y gastos reconocidos pero que no se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias y van directamente a aumentar o disminuir el patrimonio neto de la sociedad.

Algunos de estos ingresos y gastos imputados directamente contra patrimonio neto en ocasiones deben ser finalmente contabilizados en la cuenta de pérdidas y ganancias, por lo que en el ejercicio que finalmente corresponda serán transferidos a la cuenta de resultados como cualquier otro ingreso o gasto.

Los ingresos y gastos que se imputan directamente al patrimonio neto son de cinco tipos:

Valoración de ciertos activos y pasivos

Coberturas

Subvenciones, donaciones y legados

Pérdidas y ganancias actuariales

Determinados efectos impositivos

Los dos tipos de cuentas de imputación a patrimonio neto son:

Grupo 8: Gastos imputados al patrimonio neto

Grupo 9: Ingresos imputados al patrimonio neto

Sección 10. El plan general de contabilidad

Mediante normalización contable las cuentas anuales de las empresas formuladas con arreglo a los principios contables y al resto de normativa contable se consiguen unas cuentas anuales homogéneas y comparables. La normalización también permite comparar las cuentas anuales de una empresa a lo largo del tiempo.

El actual Plan General de Contabilidad del año 2008 vigente en España ha permitido adaptar la normativa contable a las Normas Internacionales de Contabilidad.

Enlace al Ministerio de Economía y Hacienda en el que está disponible el Plan General de Contabilidad de 2008 (publicación del BOE en pdf)

Introducción al Plan General de Contabilidad

El desarrollo en materia contable de la legislación mercantil y el instrumento técnico y básico de nuestra normalización contable es el Plan General de Contabilidad. El Plan General de Contabilidad vigente en la actualidad es el Plan General de Contabilidad de 2008. Los dos planes previos al actual datan de 1973 y 1991.

El Plan General de Contabilidad de 1973 fue el que permitió a España incorporarse a las tendencias sobre normalización contable que ya imperaban en el resto de países de nuestro entorno.

Mediante el Plan General de Contabilidad de 1991 España alineó la información contable de las empresas españolas con las empresas europeas ya que se ajustó a la normativa comunitaria.

Con el Plan General de Contabilidad de 2008 España ha adaptado su normativa contable para que incorporen las Normas Internacionales de Contabilidad.

El Plan General de Contabilidad es de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria. Es responsabilidad de quienes formulan y firman las cuentas anuales que la información contenida en las mismas cumpla con las normas establecidas en el Plan.

El Plan General de Contabilidad tiene la siguiente estructura:

1. Marco conceptual.
2. Normas de registro y valoración
3. Cuentas anuales normales y cuentas anuales abreviadas.
4. Cuadro de cuentas.
5. Definiciones y relaciones contables.

A continuación se detallan las cinco partes que componen el Plan General de Contabilidad actualmente vigente.

Primera Parte: Marco conceptual

La primera parte cubre el marco conceptual de la contabilidad que comprende los siguientes puntos:

Descripción de lo que es la imagen fiel y cómo la empresa debe formular con claridad sus estados financieros para conseguir este objetivo de mostrar la imagen fiel.

Requisitos que debe tener la información incluida en los estados financieros, es decir la información contable debe ser relevante, fiable, comparable y clara.

Los principios contables, que son los postulados básicos que permiten el tratamiento de toda la problemática que se pueda suscitar y que deben conducir a que las cuentas anuales expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de gestión de la empresa.

Descripción de los elementos que componen las cuentas anuales y de sus criterios de registro: activos, pasivos, patrimonio neto, ingresos y gastos.

Enumeración y definición de los diversos criterios de valoración monetaria aplicables a los elementos que componen las cuentas anuales.

El marco conceptual pone especial énfasis en que la aplicación sistemática y regular de los principios, criterios y normas de valoración deben conducir al objetivo de formular unas cuentas anuales que no distorsionen la imagen que un tercero podría formarse sobre la verdadera situación patrimonial y financiera, y sobre los resultados de la gestión del ejercicio.

Segunda Parte: Normas de Registro y Valoración

La segunda parte, desarrolla las normas de registro y valoración y contiene debidamente clasificados por las distintas transacciones y los diferentes elementos patrimoniales, los criterios de registro y valoración de cada uno de ellos.

El tema de la valoración monetaria es uno de los que más problemática suscita en la contabilidad. La valoración es la expresión en términos monetarios de una transacción o de un elemento patrimonial, y su complejidad radica por un lado en la distinta naturaleza que pueden presentar, y por otro en la subjetividad que lleva todo intento de atribución de valores.

Las normas de registro y valoración del Plan revisan las principales transacciones y elementos patrimoniales poniendo especial énfasis en:

Los distintos inmovilizados materiales e intangibles, su amortización, y las posibles provisiones que habrán de dotarse en los casos de pérdidas posteriores de valor.

Las inversiones inmobiliarias, los arrendamientos financieros, y las inversiones financieras dadas las especiales características de estos tres elementos patrimoniales.

Las existencias, con especial atención a aquellos bienes inventariables que sean intercambiables entre sí.

Las operaciones realizadas en moneda extranjera.

Los impuestos indirectos y el impuesto sobre beneficios.

Los reconocimientos de ingresos, de provisiones y contingencias, y de pasivos por retribución a largo plazo del personal.

Las subvenciones, las donaciones y los legados.

Las combinaciones de negocios, los negocios conjuntos, y las operaciones entre empresas del grupo.

Tercera Parte: Cuentas Anuales

La tercera parte, incluye los modelos de de las cuentas anuales en su sistema normal o abreviado, así como definiciones y aclaraciones sobre el contenido y la forma de estos modelos. Esta parte del Plan referido a las cuentas anuales es especialmente importante ya que éstas constituyen el instrumento transmisor de la información contable a los distintos agentes económicos y sociales.

Las cuentas anuales como ya se ha descrito anteriormente comprenden:

1. El balance de situación.
2. La cuenta de pérdidas y ganancias.
3. El estado de cambios en el patrimonio neto.
4. El estado de flujos de efectivo.

5. La memoria.

Las cuentas anuales de las sociedades anónimas, incluidas las laborales, de las sociedades de responsabilidad limitada, de las sociedades en comandita por acciones, y de las sociedades cooperativas deberán adaptarse al modelo normal de cuentas anuales.

Las sociedades podrán utilizar el modelo abreviado de cuentas anuales si durante dos años consecutivos de producen los siguientes casos:

Balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria abreviados: las sociedades en las que a la fecha de cierre del ejercicio, concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes:

Que el total de las partidas del activo no supere los 2.850.000 euros. A estos efectos se entenderá por total activo el total que figura en el modelo de balance.

Que el importe neto de su cifra anual de negocios sea inferior a 5.700.000 euros.

Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 50.

Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada: las sociedades en las que a la fecha de cierre del ejercicio, concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes:

Que el total de las partidas del activo no supere los 11.400.000 euros. A estos efectos, se entenderá por total activo el total que figura en el modelo de balance.

Que el importe neto de su cifra anual de negocios sea inferior a 22.800.000 euros.

Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 250.

Las sociedades cotizadas en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea no podrán formular cuentas anuales abreviadas.

Cuarta Parte: Cuadro de Cuentas

La cuarta parte, contiene el cuadro de cuentas contables, es decir, los grupos, subgrupos y cuentas necesarios, debidamente codificados en forma decimal y con un título expresivo de su contenido.

El modelo de cuentas propuesto por el Plan no intenta agotar todas las posibilidades que se pueden producir en el mundo empresarial, por lo que si se considera necesario de cara a mostrar mejor la imagen fiel el modelo de cuentas puede ser ampliado por la empresa interesada.

El cuadro de cuentas, para que la normalización contable alcance el mayor grado de flexibilidad posible, no es obligatorio en cuanto a la numeración de las cuentas y denominación de las mismas, pero sí constituye una guía o referente obligado en relación con los epígrafes de las cuentas anuales.

Quinta Parte: Definiciones y Relaciones Contables

Las definiciones complementan el cuadro de cuentas, al dar contenido a las mismas en virtud de las definiciones que se incorporan, despejando así gran parte de las dudas que puedan surgir respecto a cuándo debe ser cada cuenta utilizada. Estas definiciones permiten comprender mejor la concepción del Plan, aclarar el sentido del lenguaje técnico utilizado en las relaciones contables, y facilitar la solución de los problemas de contabilización a que den lugar ciertas operaciones.

También se describen las relaciones contables con otras cuentas o movimientos más usuales de las mismas, es decir, su mecánica contable. Las relaciones contables describen los motivos más comunes o generales de cargo y abono de las cuentas de tres cifras, sin agotar las posibilidades que cada una de ellas admite.

Ejemplos sobre las principales relaciones contables están disponibles en un documento de SAVIA preparado por el profesor de finanzas Juan Domínguez.

Capítulo 2. Contabilidad de Gestión

Resumen

La Contabilidad de Gestión es el sistema de información interno que pretende ayudar a realizar una gestión estratégica de los costes y que realiza una modelización de la rentabilidad analítica de las principales áreas de negocio de una organización.

Sección 1. Definiciones de costes

En esta sección se cubren las principales definiciones relativas a costes y su gestión en el mundo de la empresa. También se revisan las diferencias entre los distintos tipos de costes (costes fijos, costes variables, etc.). Por último se analiza cuál es el comportamiento de los diferentes tipos de costes en relación al nivel de actividad.

Concepto de coste

Desde el punto de vista de Contabilidad de Costes se entiende por coste como los recursos que se deben emplear para alcanzar un objetivo específico. El coste es la medición en términos monetarios de los recursos utilizados para conseguir un objetivo determinado.

El coste mide por tanto el uso de los recursos necesarios para producir bienes o servicios. Es decir, el coste mide la cantidad de recursos que se han empleado para un propósito determinado.

Esta medida del coste se expresa en términos monetarios, lo cual proporciona un común denominador que permite que diferentes cantidades de diferentes recursos puedan ser combinadas y agregadas para que la cantidad total de todos los recursos utilizados en la consecución de un objetivo pueda ser determinada.

Diferencia entre coste y gasto

La distinción entre coste y gasto es importante que quede clara, ya que es muy común que exista cierta confusión entre estos dos términos.

Como se ha definido antes se entiende por coste como los recursos empleados en obtener un objetivo determinado. Ejemplo de coste serían la fabricación de un bien, la prestación de un servicio, los recursos empleados en un departamento, o los recursos asignados a un proyecto.

Por el contrario los gastos de un periodo contable son los recursos que se emplean para conseguir los ingresos de ese período contable. Los gastos forman por lo tanto parte de la cuenta de resultados del periodo en el que han contribuido a generar ingresos.

Un producto tendría como coste de producción la valoración en términos monetarios de los diferentes recursos empleados para su fabricación. Si este producto no se ha vendido aún, y se encuentra todavía en el inventario de la empresa, el producto tiene un coste (su coste de producción) pero no podemos decir que sea un gasto. Por el contrario, si el producto se vende su coste sería llevado a gasto en el periodo en el que esto ocurra.

Por lo tanto, un coste será considerado gasto si ese coste forma parte de la cuenta de resultados del periodo analizado.

Costes en relación con el volumen de actividad

La clasificación de los recursos bajo el criterio de volumen de actividad divide los costes entre dos grupos de costes: costes fijos y costes variables. También existen dos variantes de estos tipos de costes conocidos como costes semifijos y costes semivariables.

Se denominan costes fijos a aquellos recursos que son independientes del volumen de actividad que la empresa tenga. Por ejemplo, si medimos el volumen de actividad con el volumen de la producción, el salario del director general de la empresa, el alquiler de las oficinas o el gasto por depreciación contable no dependen del número de unidades producidas en un periodo concreto, por lo que serían ejemplos de costes fijos con respecto a este volumen de actividad.

Determinados costes pueden ser fijos con respecto a cierto volumen o nivel de actividad, pero pueden perder su condición de fijos frente a otras causas. Por ejemplo, determinados costes fijos de producción pueden verse incrementados por un aumento en los requerimientos del nivel de calidad o pueden verse reducidos por una mejora técnica, un cambio de procesos, o una reducción de su precio.

Ahora bien, en ocasiones los costes fijos son tales para sólo un cierto intervalo de actividad y para un período de tiempo dado. Por ejemplo, una maquinaria empleada en el proceso productivo puede permitirnos fabricar hasta X unidades por periodo. Para niveles superiores al nivel de actividad X podemos necesitar una segunda maquina. En ese caso el coste sería fijo hasta el nivel de actividad X, para niveles superiores daría un salto. La variación de los costes fijos en diferentes intervalos se suele denominar costes semifijos o costes por tramos. Es decir, los costes semifijos serían aquellos costes fijos que no varían dentro del intervalo, pero que sí lo

hacen fuera del mismo.

Los costes variables, en contraposición de los costes fijos, son los costes de aquellos recursos que sufren variación cuando lo hace el volumen de actividad de la empresa, es decir, no son independientes del nivel de actividad. Si el volumen de actividad aumenta, entonces el valor total de los costes variables también aumenta. El ejemplo más claro de costes variables es la materia prima empleada en el proceso de fabricación de un producto, a mayor volumen de producción mayor necesidad de materia prima.

Existen tres variantes de costes variables:

1. Los costes variables proporcionales son aquellos costes variables que aumentan proporcionalmente a cómo lo hace el nivel de actividad.
2. Por otro lado, los costes variable degresivos son aquellos costes variables que aumentan en menor proporción de lo que lo hace el volumen de actividad. Normalmente esto es atribuible a algún tipo de economía de escala.
3. Por último, los costes variables progresivos son aquellos costes variables que aumentan en mayor proporción a lo que lo hace el nivel de actividad.

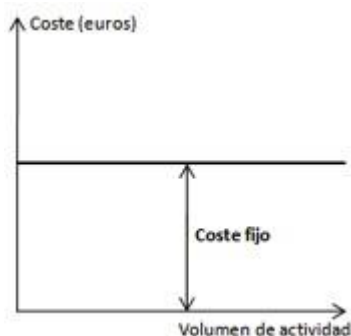
Por último, los costes semivARIABLES son aquellos costes que se pueden descomponer en una componente fija y en otra variable. El consumo eléctrico es un ejemplo típico de coste semivariable. La empresa tiene que asumir un coste fijo como consecuencia de la potencia contratada, y a su vez debe asumir el consumo variable de energía como consecuencia del nivel de actividad productiva (del número de unidades producidas).

La distinción entre coste fijo y coste variable en ocasiones depende de la dimensión temporal que estemos dando a nuestro análisis. Por ejemplo, la mano de obra en la empresa puede ser considerada coste fijo o variable. En el corto plazo casi todos los costes asociados a la mano de obra (excepto las horas extras o las comisiones) pueden ser considerados costes fijos. Por el contrario, en el largo plazo los costes salariales se pueden considerar fundamentalmente variables ya que la empresa puede ir ajustando su volumen de mano de obra al alza con más contrataciones o a la baja no reemplazando los empleados que van dejando la compañía.

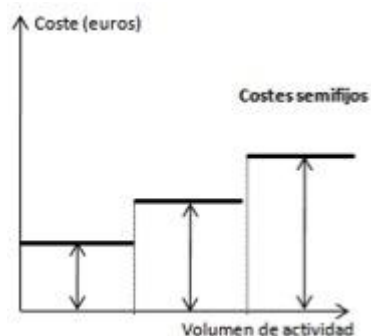
Se entiende por generador de coste (o también llamado cost driver) a aquellas causas o factores que hacen variar los costes de un recurso o función. En este sentido, empleando el generador de coste se puede hacer una nueva definición de los conceptos de coste fijo y coste variable.

Se puede entender por coste variable como aquel coste que varía en proporción directa a un cambio en el generador de coste, es decir, a mayor generador de coste, mayor volumen de coste variable.

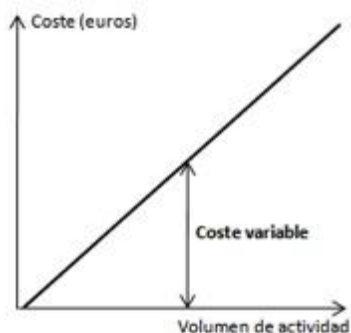
Por su parte se entendería como coste fijo por aquel coste que no se ve afectado de forma inmediata por cambios o variaciones del generador de coste.



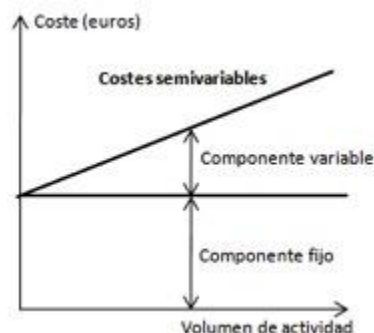
Costes fijos



Costes semifijos



Costes variables



Costes semivariables

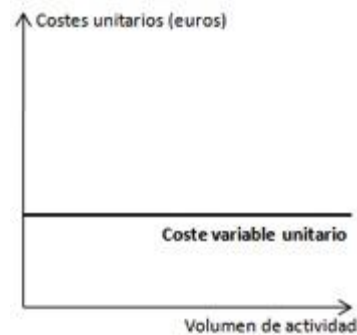
Costes totales, unitarios y medios

Las definiciones anteriores se han representado en términos de costes totales pero también pueden representarse en términos de costes unitarios.

En la medida que en muchas ocasiones no todas las unidades de coste consumidas de un determinado recurso son del mismo importe, es común también emplear en determinados análisis el concepto de coste medio, calculado como coste medio ponderado de todas las unidades a considerar en el análisis.



Costes fijos unitarios



Costes variables unitarios

Otras definiciones relativas a los costes

Cuando la dirección de la empresa ha de tomar decisiones debe considerar muchas dimensiones, una de ellas es el impacto en los costes de la empresa. Desde el punto de vista de los costes asociados a las distintas alternativas, lo verdaderamente importante es estudiar qué costes sufrirán alguna variación por el hecho de elegir una u otra alternativa, y cuáles de ellos permanecerán inalterados cualquiera que sea la alternativa escogida.

Así de cara a esta toma de decisiones se pueden definir los siguientes tipos de costes:

- Costes relevantes. Estos costes también son conocidos como costes diferenciales o costes incrementales. Se identifican como aquellos costes que son distintos para cada una de las posibles alternativas, y que por lo tanto varían ante las diferentes alternativas que la empresa tiene ante sí.
- Costes inalterados. Son aquellos costes que son independientes cualquiera que sea la alternativa elegida, es decir, son costes ya incurridos o en los que se incurrirá independientemente de cuál sea la decisión tomada.

Los costes relevantes de cada alternativa son los costes más importantes a considerar a la hora de tomar una decisión, ya que los costes inalterados no se ven afectados por la misma. La dirección de la empresa debe poner por lo tanto especial cuidado en identificar y valorar adecuadamente los costes relevantes o diferenciales asociados a cada alternativa.

Es común suponer que los costes variables son siempre relevantes y que los costes fijos son inalterados. Pero esto no tiene por qué ser así. Por un lado hay decisiones que generan nuevos costes fijos y por lo tanto esos costes deben ser considerados como costes fijos relevantes para la toma de la decisión. Y por otro lado puede haber costes variables que pueden no verse

afectados por ninguna de las alternativas de elección, por lo que esos costes se considerarían como costes variables inalterados para la toma de la decisión.

De la misma forma en que se pueden definir los costes relevantes y los costes inalterados, se pueden definir los ingresos relevantes y los ingresos inalterados.

a) Los ingresos relevantes, también llamados diferenciales o incrementales, serían los ingresos que se generan en una alternativa de decisión y no en las otras.

Por su parte también se puede definir el beneficio relevante de una alternativa concreta como la diferencia entre los ingresos relevantes y los costes relevantes.

Llegado a este punto es interesante definir el concepto de coste de oportunidad. Se entiende por coste de oportunidad de una alternativa como los recursos económicos a los que se renuncia (o también el beneficio relevante o incremental que se podría obtener) en el caso de optar por la mejor de las alternativas restantes.

El coste de oportunidad es un concepto económico a considerar en cualquier proyecto o inversión como una medida del valor al que implícitamente se está renunciando al acometer ese proyecto o esa inversión.

b) Los ingresos inalterados, como ocurre con los costes inalterados, son los ingresos que son independientes cualquiera que sea la alternativa elegida, ya que son ingresos que se obtienen o se obtendrán cualquiera que sea la decisión que se tome.

Sección 2. Análisis de punto de equilibrio

Los análisis de punto de equilibrio, también conocidos como análisis de punto muerto o por análisis breakeven point, analizan el comportamiento de los ingresos y de los costes de la empresa en relación al volumen de actividad.

Estos análisis son de gran utilidad ya que permiten anticipar cómo se comportará financieramente la empresa ante distintos posibles escenarios de nivel de actividad.

Los análisis de punto de equilibrio son especialmente interesantes en el lanzamiento de nuevos proyectos y en empresas de nueva creación, ya que nos permiten identificar cuál es el nivel de actividad comercial requerido para llevar el proyecto o la nueva empresa a un equilibrio financiero entre ingresos y gastos.

Este tipo de análisis de punto de punto de equilibrio se representan también habitualmente en gráficos que relacionan el nivel de volumen de ventas con el comportamiento de costes e ingresos, y con el nivel de rentabilidad económica.

Comportamiento de los ingresos

Los ingresos totales en este tipo de análisis de contabilidad de gestión se suelen comportar como proporcionales al nivel de actividad. Habitualmente los ingresos suelen ser una función directa del precio de venta y de la cantidad de unidades vendidas.

Ingresos totales = Precio (P) x Cantidad (Q)

Los ingresos totales suelen ser entonces una línea recta de pendiente positiva que pasa por el eje (0,0), y cuya pendiente es el precio de venta o ingreso unitario.

Es fácil ver impacto de los cambios de las políticas de precios en este tipo de representaciones de los ingresos totales como función directa de los precios y las unidades, ya que un incremento o reducción de los precios de ventas se traduce en un aumento o disminución de la pendiente de esta recta de ingresos totales.

En ocasiones no todas las unidades vendidas se venden al mismo precio. En este tipo de situaciones se puede utilizar el concepto de precio medio de cara a simplificar y poder modelizar el negocio. También puede ocurrir que por ejemplo las primeras unidades vendidas se vendan a precios más elevados que las unidades vendidas a segmentos de mercado más sensibles al precio. En este caso la recta de ingresos totales se comportaría como una curva de pendiente decreciente al nivel de actividad.

Otro concepto relativo a los ingresos que cada vez está cobrando más uso, sobre todo en empresas de servicios, es el average revenue per unit (ARPU). En la medida que los clientes demandan distintos tipos de servicios a una empresa y consumen éstos a distintos niveles de consumo, las empresas de servicios emplean cada vez más esta medición promedio que es una especie de facturación media por cliente. De nuevo el empleo de este tipo de métricas permite hacer un mejor seguimiento del comportamiento de los ingresos y simplifica la modelización financiera del negocio.



Comportamiento de los ingresos

Comportamiento de los costes

Como se ha visto ya, en los costes totales de la empresa hay costes tanto fijos como variables, y éstos pueden ser agregados y presentados en gráficas que reflejan el comportamiento de los costes en relación al nivel de actividad.

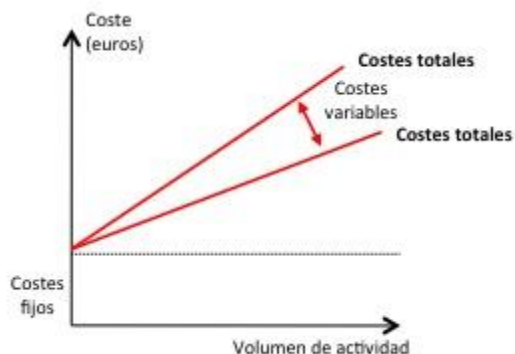
Los costes fijos serían independientes del nivel de actividad, mientras que los costes variables crecerían de manera directa al volumen de unidades, siendo la pendiente de la curva de costes totales el coste variable unitario.

Por lo que un aumento o disminución de los costes variables se traduce en un aumento o disminución de la pendiente de la curva de costes totales.

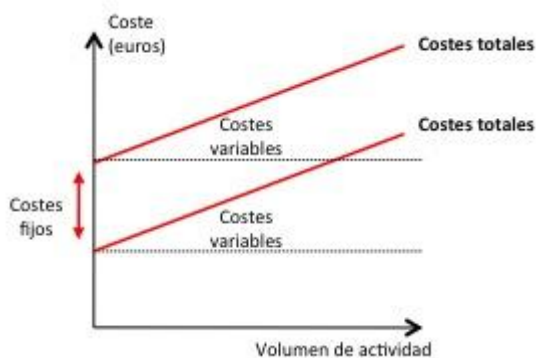
Por el contrario, un incremento o reducción de los costes fijos se traducía en un desplazamiento en sentido vertical de la curva de costes totales.



Comportamiento de los costes



Comportamiento de los costes ante cambios en los costes variables



Comportamiento de los costes ante cambios en los costes fijos

Punto muerto

Como ya se ha anticipado los análisis de punto de equilibrio relacionan los ingresos y los costes de la empresa para distintos niveles de actividad. El punto de equilibrio o punto muerto en estos análisis se identifica con el nivel de actividad que iguala los ingresos totales a los costes totales de la empresa.

Para niveles de actividad inferiores a ese punto muerto la empresa está en pérdidas, ya que los costes totales superan a los ingresos totales. Por su parte, para niveles de actividad superiores a ese punto la empresa genera beneficios, ya que los ingresos totales de la empresa son superiores a los costes totales.



Punto muerto o punto de equilibrio

Márgenes

El concepto de margen en un sentido amplio sería la diferencia entre los ingresos y los costes de la empresa. Al cambiar el nivel de actividad de una empresa se puede analizar el comportamiento de los ingresos y costes, pero también se puede estudiar la evolución de los márgenes generados por la empresa.

En este sentido se entiende por margen unitario a la diferencia entre el precio de venta (ingreso unitario) y el coste unitario total (resultado de dividir los costes totales de la empresa entre el número de unidades).

Margen unitario = Precio - Costes unitarios totales

El margen unitario suele ser negativo para niveles de actividad bajos, ya que los costes fijos se deben diluir entre pocas unidades vendidas. Por el contrario, para elevados niveles de actividad, lo normal es que la empresa maneje márgenes positivos, ya que cada unidad vendida debe absorber muy poco de los costes fijos de la empresa.

Este impacto de los costes fijos en la rentabilidad de la empresa se analiza mejor mediante el concepto de margen de contribución unitario. Se entiende por margen de contribución unitario a la diferencia entre el precio de venta y los costes unitarios variables. Es decir, el margen de contribución unitario es la parte del precio de venta que, una vez deducidos los costes variables, puede ser utilizada para cubrir los costes fijos.

Margen de contribución unitario = Precio - Costes unitarios variables

El margen de contribución unitario es, por tanto, la parte del precio de venta que permite ayudar a cubrir los costes fijos. Una vez cubiertos los costes fijos para un cierto nivel de actividad, el margen de contribución unitario se convierte en el beneficio, ya que los costes fijos de la empresa estarían ya completamente cubiertos por las anteriores unidades.

El margen de contribución unitario nos permite por lo tanto calcular el punto muerto o punto de equilibrio de un negocio. Dividiendo el total de los costes fijos entre el margen de contribución unitario obtenemos el número de unidades que la empresa tiene que vender para cubrir sus costes fijos, obtenemos el punto muerto a partir del cual la empresa empieza a generar beneficios.

- Punto muerto = Costes fijos / Margen de contribución unitario

Apalancamiento operativo

El concepto de **apalancamiento operativo** se identifica con un cambio en la estructura de costes de la empresa que implica la sustitución de costes variables por costes fijos.

Por ejemplo, un posible apalancamiento operativo se produciría cuando una empresa compra una nueva maquinaria que tiene unos mayores costes fijos asociados por su depreciación contable, pero que a su vez implica reducir el número de horas extras pagadas o que implica un menor consumo energético.

El apalancamiento operativo se identifica gráficamente con un desplazamiento hacia arriba de la curva de costes totales (por los mayores costes fijos) y con una reducción de su pendiente (por los menores costes variables).

El apalancamiento operativo normalmente implica que:

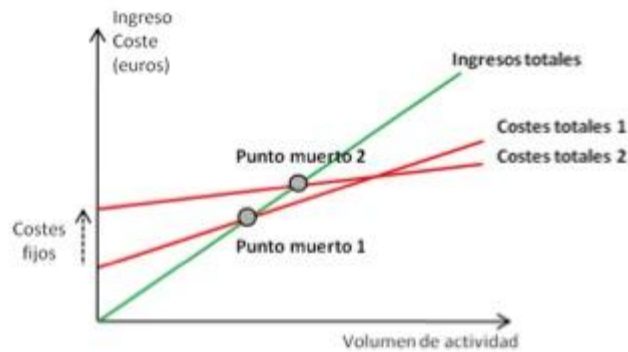
- 1. El punto muerto de la empresa se vaya más lejos y que sea necesario producir y vender más unidades para que la empresa llegue al punto muerto, para que empiece a obtener beneficios.
- 2. Una vez alcanzado el punto de equilibrio es común que la distancia entre la curva de ingresos totales y de costes totales ahora sea mayor, por lo que la empresa apalancada operativamente gana más dinero, para esos niveles de actividad mayores al punto de equilibrio la empresa sería más rentable.

- 3. Pero si los niveles de actividad son inferiores a los esperados la empresa apalancada entrará antes en pérdidas, y además éstas serán más cuantiosas que la empresa sin apalancar.

Además del apalancamiento operativo, las empresas pueden también gestionar su **apalancamiento financiero**. El apalancamiento financiero se identifica con el nivel de deuda que una empresa tiene en su estructura de financiación. Se dice que una empresa está muy apalancada cuando el peso de la deuda de la empresa sobre los fondos propios es elevado. Mientras que se dice que una empresa no tiene apalancamiento cuando no tiene nada de deuda en su balance ya que se está financiando sólo por medio de fondos propios.

Cuando una empresa se apalanca financieramente, es decir, se endeuda y aumenta el peso del endeudamiento con terceros en su estructura de financiación, se produce un efecto en su estructura de costes de financiación similar al que se produce en su estructura de costes de explotación cuando la empresa se apalanca operativamente. La nueva deuda implica que la empresa debe asumir un nuevo coste fijo que son los intereses de la nueva deuda (“coste fijo”), pero la remuneración esperada por los accionistas disminuye (“coste variable”) por el menor peso de los fondos propios en la estructura de financiación.

El análisis del apalancamiento financiero de la empresa y sus implicaciones es un tema complejo. El apalancamiento financiero implica sustituir remuneración variable a los accionistas por los costes fijos de remuneración de la deuda, lo que a su vez puede traer ventajas fiscales a la empresa apalancada financieramente. Aunque el mayor uso de deuda incrementa la rentabilidad “esperada” de sus accionistas, a su vez la nueva deuda aumenta el riesgo de insolvencia financiera (aumenta el riesgo de una posible quiebra empresarial), ya que implica sustituir remuneración a los accionistas por los costes fijos de atender los intereses de la deuda. Las empresas deben buscar su óptimo de endeudamiento, que se determinaría mediante el balance entre las ventajas de pedir dinero prestado y los costes asociados a la posible insolvencia financiera cuando la empresa ha pedido prestado demasiado.



Apalancamiento operativo

Umbral de rentabilidad y umbral de cash-flow

Los análisis anteriores son conocidos como análisis de umbral de rentabilidad ya que estudian el comportamiento esperado de la rentabilidad empresarial o del beneficio ante diversos niveles de actividad. Miden por tanto la variabilidad esperada del beneficio contable.

Pero cuando se está lanzando un nuevo proyecto o un nuevo negocio tan importante es conocer la rentabilidad esperada como poder determinar los flujos de caja esperados, por lo que estos análisis de umbral de rentabilidad pueden plantearse en términos de flujos caja en lugar de en términos de beneficio. En ese caso se habla de **análisis de umbral de cash-flow**. Los análisis de umbral de cash-flow determinarían el nivel de actividad que haría que la empresa generase flujos de caja operativos positivos.

Los análisis de umbral de cash-flow pueden realizarse por el método directo, comparando cobros y pagos operativos, o por el método indirecto, determinando el cash-flow por medio del beneficio ajustado por aquellas partidas de gasto e ingreso sin flujo de caja asociado.

Sección 3. Costes directos e indirectos

En esta sección se definen los costes directos e indirectos, revisándose posteriormente en qué consiste la imputación de estos últimos.

También se cubren los procesos analíticos de asignación de costes, y se exponen las principales problemáticas que se suelen plantear en su gestión en la empresa.

Concepto de coste y de objetivo de coste

Desde el punto de vista de contabilidad de costes se entiende por coste como los recursos que se deben emplear para alcanzar un objetivo específico. El **coste** sería la medición en términos monetarios de los recursos utilizados para producir un objetivo determinado, como podría ser producir un bien o un servicio, gestionar una función en la empresa, o completar un proyecto.

Es decir, el coste mide la cantidad de recursos que se han empleado para un propósito determinado. Esta medida del coste se expresa en términos monetarios, lo cual proporciona un común denominador que permite que diferentes cantidades de diferentes recursos puedan ser combinadas y agregadas para que el valor total de todos los recursos utilizados en la consecución del objetivo pueda ser determinado.

La medida de los costes siempre se relaciona con algún objetivo específico, del que se pretende medir el coste de la cantidad de recursos empleados en alcanzarlo. Este objetivo específico del que se pretenden conocer sus costes se denomina **objetivo de coste**. Estos objetivos pueden ser de muchas clases como productos o servicios, proyectos, actividades, áreas funcionales, departamentos o cualquier otro elemento de la realidad empresarial para la cual se quiera una medida en términos monetarios de los recursos empleados en su consecución.

Definición de costes directos y costes indirectos

Se entiende por **costes directos** de un objetivo de coste a aquellos costes que son directamente identificables y atribuibles a dicho objetivo de coste. Esta identificación directa entre el coste y el objetivo de coste debe poder hacerse por medio del sentido común (mediante una simple observación), o de una forma técnica (siempre que la identificación sea inequívoca y económicamente factible).

Por el contrario se entiende por **costes indirectos** como aquellos que no son identificables con un solo objetivo de coste. Esto se debe a que estos costes están asociados a varios objetivos de coste al estar causados conjuntamente por estos objetivos de coste. Los costes indirectos son por lo tanto compartidos por varios objetivos de coste. No es posible establecer de una forma directa qué cantidad de coste es atribuible a un objetivo de coste determinado. Los costes indirectos sólo pueden ser repartidos a los objetivos de coste que los causan de forma indirecta mediante algún método de reparto.

El análisis de los costes de una empresa desde la perspectiva de los objetivos de coste que los originan es muy importante. Un cambio en los objetivos de coste que la empresa pretende seguir puede hacer variar totalmente la clasificación establecida entre costes directos e indirectos. Por ejemplo, es muy común que los objetivos de costes más relevantes para una empresa sean los productos o servicios que ofrece al mercado. En este tipo de empresas el coste de un product manager es un coste directo del producto que este directivo gestiona, pero este coste podría a su vez considerado como un coste indirecto con respecto a las diferentes regiones en las que la empresa opera o respecto a los diferentes canales de distribución que emplea.

Conviene también aclarar la distinción entre costes variables y costes directos, ya que con frecuencia son dos conceptos que se confunden. Como se ha comentado un coste se considera directo por su identificación directa con el objetivo de coste perseguido. Por su parte un coste se considera variable cuando es dependiente del volumen de actividad, es decir, cuando varía ante cambios en el nivel de actividad.

Puede haber casos en los que un determinado coste cumpla a su vez la condición de ser coste directo y coste variable al mismo tiempo, pero no tiene que ser así necesariamente. Por ejemplo, la materia prima empleada en la producción de un bien suele ser un coste variable que a su vez es coste directo de ese bien. Pero en cambio el coste del responsable de la cadena de producción del bien es un coste fijo para la empresa y debería ser considerado coste directo de ese bien.

Imputación de costes indirectos

Los costes directos atribuibles a un objetivo de coste son directamente identificables y perfectamente trazables a dicho objetivo, por lo que no hay ninguna duda sobre su tratamiento desde el punto de vista de contabilidad analítica, ya que el cien por cien del coste debe ser imputado a ese objetivo de coste.

Con los costes indirectos la imputación analítica al objetivo de coste no es tan sencilla, ya que este tipo de costes están asociados simultáneamente a varios objetivos de coste. Los costes indirectos deben ser por lo tanto compartidos por varios objetivos de coste, lo que obliga a buscar una manera de estimar qué cantidad de coste es atribuible a cada uno de los objetivos de coste causantes del coste indirecto.

El primer método para imputar costes indirectos es mediante el reparto de los costes empleando un criterio de reparto. Los criterios de reparto de costes indirectos son habitualmente denominados **claves de reparto**. En terminología anglosajona las claves de reparto son conocidas como “cost drivers” o “cost allocators”.

El segundo método para imputar costes indirectos entre los objetos de coste que los consumen es estableciendo unos precios entre las unidades de negocio prestadora y receptora. Estos precios internos, fijados por la dirección de la empresa en lugar de por el mercado, son conocidos como **precios de transferencia**. En terminología anglosajona los precios de transferencia son denominados “transfer prices”.

Cada vez que se quiere repartir un coste indirecto concreto entre diversos objetivos de coste hay que analizar y después elegir entre diversas alternativas de reparto e imputación de este tipo de costes indirectos. La elección de una clave de reparto o la determinación de un precio de transferencia para ese coste indirecto frente a otras alternativas posibles de imputación tienen cierta carga **subjetiva**.

En la medida que una empresa tiene muchos costes indirectos que quiere repartir, la empresa tiene que tomar muchas decisiones de reparto. Cada elección de una clave de reparto o cada determinación de un precio de transferencia para un coste indirecto es una elección subjetiva, por lo que podemos concluir que el modelo de costes de una empresa está, en cierta medida, determinado por cada una de estas elecciones subjetivas de criterios de reparto y de precios de transferencia de los costes indirectos.

Procesos contables analíticos de asignación de costes

Como se ha apuntado la medición de los costes en la empresa siempre se relaciona con algún objetivo que se pretende medir y que se denomina objetivo de coste. En una empresa medianamente compleja la asignación de todos los costes de la empresa a los objetivos de coste se convierte en una tarea relativamente compleja, sobre todo por el tratamiento de los reparto de los costes indirectos, lo que requiere de un **proceso contable analítico de asignación de**

costes.

Podemos decir que el proceso contable analítico de asignación de costes busca definir, estandarizar e implantar un método de imputación de los recursos consumidos por la empresa a los objetivos de coste. El proceso tratará de definir la imputación más adecuada de acuerdo a los intereses y objetivos estratégicos de la empresa. Estos procesos analíticos por lo tanto permiten primeramente crear, y después gestionar, un modelo de imputación de costes específico para cada empresa.

La asignación de costes indirectos suele enfrentarse con diversas problemáticas. La problemática más importante, como ya se ha apuntado, es la **subjetividad** derivada de la elección de cada clave de reparto o de cada método de cálculo de los precios de transferencia. Pero además de esta problemática de la subjetividad existen otras situaciones que plantean dificultades en los procesos de asignación de costes y que pasan a describirse a continuación.

La primera dificultad radica en la obtención de una buena medición para poder realizar determinados repartos. Puede que la empresa identifique una buena manera de repartir un coste pero que el **coste de gestión** (medición y cálculo de la clave de reparto deseada) sea demasiado elevado. Esto hace que la empresa desechese ese método de reparto y opte por algún otro que en principio no era el deseado.

Una segunda problemática radica en la imputación de **costes no controlables** por los responsables funcionales. Es decir, hay determinados costes corporativos que la empresa quiere repartir pero que los responsables funcionales que deben recibir el coste no pueden hacer nada para gestionar éste. Esto se hace especialmente complicado en costes que son muy volátiles. También en aquellas organizaciones en las que hay una dirección por objetivos vinculada al sistema retributivo la imputación de este tipo de costes no controlables pueden generar situaciones difíciles de gestionar.

Otra situación conflictiva se suele producir cuando las empresas quieren hacer **cambios en su modelo de reparto de costes indirectos**. Habitualmente un cambio de criterio de reparto supone que haya gestores que deban soportar más costes que en la situación previa, por lo que siempre nos vamos a encontrar con directivos que tienen una fuerte resistencia a los cambios de un criterio de reparto.

Una situación también muy común es que la empresa tenga **servicios corporativos cruzados** entre departamentos. Por ejemplo, el departamento de recursos humanos presta servicios al

departamento financiero, que a su vez trabaja para el departamento de sistemas y que también presta sus servicios al área de recursos humanos. Si pretendemos con el modelo de costes que los departamentos corporativos que realizan funciones de soporte se vacíen de coste, los servicios cruzados suponen una dificultad. Ante ese tipo de situaciones existen varias alternativas. Las soluciones más habituales son la imputación de estos costes en cascada, la definición de unos niveles de servicio prototipo a un coste estándar, o incluso ignorar que existen estos servicios cruzados corporativos.

La última problemática que también suele darse en muchas empresas son las situaciones de **subactividad**. La subactividad se puede producir cuando la empresa soporta determinados costes fijos muy elevados en relación al nivel de actividad que la empresa tiene. Al repartir estos elevados costes fijos se produce que los objetivos de coste receptores del coste fijo reciban una cantidad de costes desmesurada. La subactividad puede estar causada por un mal dimensionamiento de cierta área de la empresa, por una elevada inversión realizada pensando en unas necesidades futuras superiores a las actuales, o cuando la empresa se enfrenta temporalmente a nivel de actividad inferior al esperado.

Distinción entre costes operativos y costes no operativos

Antes de pasar a describir los principales modelos analíticos de imputación de costes que las empresas pueden adoptar, otra clasificación de los costes que es relevante conocer es su identificación según la función que desempeñan en la empresa. De acuerdo a este criterio los costes pueden ser considerados como costes operativos y costes no operativos.

Se suele entender por **costes operativos** como los costes de aquellos recursos vinculados a las funciones de aprovisionamiento, transformación, almacenamiento y logística. Es decir, los costes operativos se asocian con todos aquellos recursos de la empresa que se consumen en los procesos básicos de transformación de los factores de productivos en productos terminados o servicios entregados a clientes.

Por su parte los **costes no operativos** suelen identificarse con los costes de los recursos relacionados con el resto de las funciones de la empresa. En general los costes no operativos suelen asociarse con funciones de soporte o auxiliares de las actividades principales. Este tipo de funciones de soporte suelen ser finanzas y administración, gestión de recursos humanos, servicios legales, servicios generales, servicios de mantenimiento, etc.

Existen algunas funciones cuya clasificación no es tan sencilla. El ejemplo más claro es el caso de los costes comerciales, incluyendo en éstos tanto los costes de marketing como los costes de gestión de ventas. Hay empresas que los consideran como costes operativos ya que lo consideran una actividad empresarial básica y otras que prefieren considerarlo como funciones de soporte a la actividad productiva.

Los costes operativos se suelen identificar con costes de producción, por lo que se consideran costes empleados en obtener un objetivo determinado, pero no necesariamente estos costes tienen que ser un gasto en la cuenta de resultados del periodo.

Por el contrario los costes no operativos se suelen identificar siempre con gastos del periodo contable en que se incurren. Es decir, los costes no operativos se asocian habitualmente al coste de los recursos que se emplean para conseguir los ingresos de ese período contable, por lo que forman parte de la cuenta de resultados del periodo.

Sección 4. Modelos analíticos de contabilidad de costes

Además de los clásicos análisis de punto de equilibrio basados en los comportamientos de los ingresos y de los costes fijos y variables según el nivel de actividad, en las últimas décadas se han ido desarrollando diversos tipos de modelos más o menos orgánicos de asignación de costes en las empresas.

Modelos de costes totales y modelos de costes directos

Según la decisión tomada para imputar o no imputar los costes indirectos los modelos de asignación de costes se pueden clasificar en modelos de costes totales, directos o híbridos.

Los **modelos de costes totales o completos**, también conocidos como modelos “full costing” optan por repartir todos los costes de la empresa entre los objetivos de coste identificados. En principio este tipo de modelos son los óptimos ya que se tienen en consideración los costes de todos los recursos consumidos por cada objetivo de coste.

Una importante desventaja de estos modelos de costes totales es que algunos de los costes indirectos que se tienen que repartir, como por ejemplo los costes corporativos, pueden tener unos repartos entre productos o funciones que pueden no ser muy precisos. El motivo es que casi siempre es imposible encontrar o poder medir una clave de reparto que sea totalmente satisfactoria para repartir cada coste.

Otra desventaja que tienen estos modelos de costes totales es que el directivo responsable del objetivo de coste al que se le imputan todos los costes no suele tener capacidad de decisión sobre algunos de los costes que debe soportar.

Los **modelos de costes directos o parciales**, también conocidos como modelos “direct costing”, optan por no repartir los costes indirectos de la empresa entre los objetivos de coste que se quieren seguir. Este tipo de modelos sólo reparten los costes de los inputs directos por lo que consideran sólo algunos de los costes de los recursos empleados por cada objetivo de coste.

La principal desventaja de los modelos de costes directos es que los productos o las funciones de la empresa que hemos definido como objetivos de coste no soportan todos los costes que inducen. Esto se traduce en que el coste de un objetivo de coste no es completo ya que no refleja todos los costes necesarios para su ejecución. También provoca que al haber muchos costes no repartidos el modelo de costes no ayuda a realizar un consumo eficiente de ciertos recursos, ya que es difícil optimizar el consumo de un coste indirecto si éste no es repartido entre aquellos objetivos de coste que lo inducen.

Además de los dos modelos puros de imputación de costes descritos es posible encontrar lo que se conoce por modelos de costes intermedios o híbridos. Estos modelos buscan minimizar las desventajas comentadas de los dos modelos puros de imputación. Su objetivo suele ser repartir todos aquellos costes indirectos cuyo reparto tenga sentido y sea viable, dejando sin repartir sólo aquellos costes indirectos cuyo reparto sea muy complejo o su reparto pueda ser contraproducente por las desventajas descritas al explicar los modelos de costes completos.

El siguiente cuadro muestra un esquema de un modelo de imputación de costes. El esquema es válido tanto para un modelo de costes completos si los costes indirectos son repartidos, como para un modelo de costes parciales o de costes híbrido si ninguno o sólo algunos de los costes indirectos son repartidos.



Modelos de costes basados en volumen y basados en actividades

Atendiendo a la metodología de asignación de costes de los modelos, estos pueden ser clasificados entre modelos tradicionales y modelos ABC.

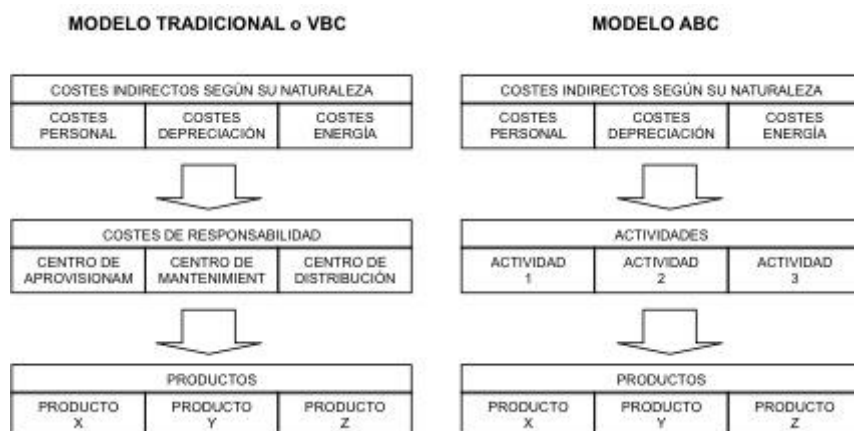
En los modelos de costes conocidos como **modelos de costes tradicionales** los costes indirectos son asignados a los productos en función de algún criterio de distribución o clave de reparto. Cuando la información disponible es insuficiente o cuando obtener la clave de reparto deseada es muy costoso se suele usar un indicador básico de volumen o de nivel de actividad. Estos modelos de costes considerados tradicionales habitualmente se llaman modelos de costes basados en volumen, o en terminología anglosajona “Volumen Based Costing” (VBC). Esta imputación por volumen o nivel de actividad está a menudo muy alejada de la realidad debido a que las claves de reparto utilizadas no están depuradas al no identificar con precisión el inductor del coste. Las claves de reparto empleadas están basadas en una medida relativamente burda del nivel de actividad y no en un análisis de los verdaderos causantes del coste.

En contraposición a estos modelos de costes tradicionales en los que habitualmente se emplea la imputación por volumen, más recientemente se han desarrollado unos modelos más evolucionados llamados **modelos de costes basados en actividades**. En terminología anglosajona son conocidos como “Activity Based Costing” (ABC).

En los modelos ABC el proceso de asignación de costes es más elaborado, está basado en un análisis detallado de los inductores del coste, y en principio sus imputaciones de los costes son más precisas. Para los modelos ABC los recursos adquiridos por la empresa son utilizados por las actividades que a su vez son consumidas por los productos (u objetivos finales de coste).

El ABC se trata de un método de imputación de costes indirectos más exacto ya que está basado en un análisis de los inductores del coste y de estimaciones detalladas de la dirección de la empresa. En la empresa habrá actividades más caras de realizar y productos u objetivos finales de costes más intensivos en el uso de esas actividades más costosas. Un buen modelo ABC tendrá esto en cuenta e imputará más coste al producto u objetivo final de coste que genere un mayor consumo de aquellas actividades que absorben muchos recursos. Un modelo de costes basados en volumen tenderá a imputar esos mismos costes indirectos por una clave de reparto que ignora esto y que podría estar basada simplemente en el nivel de ventas o en los costes directos de producción de cada producto.

El siguiente cuadro muestra las diferencias de imputación de costes entre los modelos VBC y ABC:



Modelos de costes según el objetivo final de coste

Los objetivos finales de coste más habituales de los modelos de costes han sido los **productos y/o servicios** producidos y comercializados por la empresa. Los modelos de costes nacieron durante la industrialización cuando los procesos productivos se volvieron más complejos. Es normal por lo tanto que los objetivos finales de coste de estos modelos iniciales fuesen los productos. Y también es en cierta medida lógico que estos modelos se fuesen adaptando a los servicios conforme las economías más desarrolladas se fueron transformando en economías fundamentalmente basadas en servicios.

No obstante existen otros tipos de modelos. Por ejemplo hay varias variantes de los modelos orientados a productos como son los modelos industriales de costes **por pedidos** y de costes **por lotes**.

También hay modelos de costes **por proyectos**, muy empleados en empresas de consultoría e ingeniería, en las que el output entregado al cliente es un proyecto y en las que gran parte de la organización interna de la empresa se orienta a la planificación y ejecución de esos proyectos.

Además hay empresas en las que conocer los costes y el valor añadido atribuible a cada uno de los procesos internos para producir un bien o proporcionar un servicio es muy relevante, en estos casos la empresa emplea los modelos conocidos como modelos de costes **por procesos**.

Por último, cuando el producto o servicio ofertado al cliente, o cuando los procesos internos para producir ese bien o proporcionar ese servicio no es lo más importante, se pueden desarrollar modelos de costes en los que son otros los objetivos de costes en los que la empresa pone foco. En esos casos pueden emplearse modelos de costes que buscan imputar los costes y conocer la rentabilidad por canal de distribución, por cliente o tipo de cliente, por región geográfica, por empleado o grupos de empleados, etc.

Modelos de costes por secciones o áreas

En la medida que las organizaciones empresariales se van haciendo más grandes y más complejas se produce cada vez más una descentralización en la toma de decisiones. La alta dirección de las compañías delega en los directivos de la empresa la responsabilidad de muchas decisiones, por lo que es muy importante que el sistema de información y control permita valorar cómo se está realizando esa gestión delegada. No es deseable que en la empresa se produzca una descentralización en la toma de decisiones si no se han puesto los mecanismos necesarios para controlar ese proceso.

Existen muchas formas de realizar un control de la gestión de los directivos, pero posiblemente la herramienta más efectiva y versátil es la utilización de los conocidos como centros de responsabilidad.

Se entiende por **centro de responsabilidad** cualquier unidad organizativa en la empresa, cuyo único requisito es que tenga un responsable. Este responsable del centro de responsabilidad es el encargado de la gestión del mismo, y periódicamente debe rendir cuentas sobre la cantidad de recursos que ha empleado en su gestión y sobre la eficiencia en el empleo de esos recursos.

Los tipos de centros que aparecen habitualmente en las estructuras de control de todas las empresas son de dos tipos: los conocidos como centros de beneficios y los centros de costes.

Los **centros de beneficio** son los centros de responsabilidad más importantes en la estructura de control de una empresa. Los centros de beneficio, también llamados “profit centers”, miden la generación del margen empresarial.

Por su parte los **centros de costes** suelen ser los más abundantes en la estructura de control de las empresas. Los centros de costes, también llamados “cost centers” consumen recursos para prestar servicios internos a otros de centros de compañía.

Adicionalmente a los centros de beneficios y a los centros de costes existen dos tipos de centros de responsabilidad más que algunas empresas también suelen emplear. El primero de este tipo de centros opcionales son los conocidos como **centros de ingresos** (especializados en la gestión comercial), y el segundo de este tipo de centros opcionales son los conocidos como **centros de inversión** (especializados en el análisis y aprobación de inversiones).

Capítulo 3. Análisis de Estados Financieros

Resumen

El Análisis de Estados Financieros es un conjunto de técnicas que pretenden soportar la toma de decisiones en relación a una empresa diagnosticando la situación de la misma y valorando sus perspectivas de evolución futura.

Sección 1. Introducción al análisis financiero

Concepto de Análisis Financiero

Podemos definir el Análisis Financiero como el conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa. El fin fundamental del análisis financiero es poder tomar decisiones adecuadas en el ámbito de la empresa.

Estas técnicas se basan principalmente en la información contenida en los estados financieros y pretenden realizar un diagnóstico de la empresa que permita obtener conclusiones sobre la marcha del negocio y su evolución futura.

El análisis debe aportar perspectivas que reduzcan el ámbito de las conjeturas, y por lo tanto las dudas que planean cuando se trata de decidir. Con el análisis se transforman grandes masas de datos en información selectiva ayudando a que las decisiones se adopten de forma sistemática y racional, minimizando el riesgo de errores.

El análisis financiero no es solamente relevante para quienes desempeñan la responsabilidad financiera en la empresa. Su utilidad se extiende a todos aquellos agentes interesados en la empresa, su situación actual y la evolución previsible de esta. Distinguimos por lo tanto dos diferentes perspectivas en lo que al interés del análisis se refiere:

Perspectiva interna: el análisis financiero será de capital importancia para quienes dirigen la empresa. A través del análisis podrán tomar decisiones que corrijan desequilibrios, así como analizar y anticipar tanto riesgos como oportunidades. En definitiva el correcto conocimiento de las variables económico-financieras de la empresa permitirán su gestión diaria además de la planificación de su desarrollo futuro.

Perspectiva externa: a todos aquellos agentes interesados en conocer la situación y la evolución previsible. Dentro de esta categoría encontraremos innumerables agentes para quienes la

evolución de la empresa es relevante: los clientes, los proveedores, los posibles inversores, diferentes tipos de acreedores, analistas, empleados, reguladores, autoridades fiscales, laborales, etc. En definitiva nos estamos refiriendo a todos los stakeholders de la compañía, término mediante el cual nos referimos a todos aquellos agentes económicos o sociales con interés en la empresa, de forma directa o de forma indirecta.

El espectro del análisis financiero es muy amplio. Mencionaremos primero el análisis financiero que denominaremos profesional, y que es desarrollado por analistas expertos que facilitan dicho análisis a los diferentes inversores. Este análisis profesional se realiza, como una línea más de negocio, en los intermediarios financieros, principalmente bancos y sociedades de inversión. El objetivo de dicho análisis es informar a los posibles inversores de la situación patrimonial de la empresa en cuestión, de sus perspectivas de futuro o de la valoración de la estrategia de la misma. Este tipo de análisis se denomina análisis fundamental ya que se basa en los parámetros y variables económicas, financieras, de producción y de negocio fundamentales de la compañía. El análisis profesional tiene como finalidad última proveer una recomendación de inversión para lo cual acaba facilitando un precio objetivo para la acción de la sociedad. El análisis fundamental basa sus recomendaciones en parámetros reales u objetivos y por ello normalmente concluye con un precio que difiere del precio de mercado en el momento de realización del análisis. Esto se produce por que se asume que los mercados de valores son ineficientes a corto plazo, o lo que es lo mismo, los precios que determinan los mercados se ven influenciados por otros factores no necesariamente equivalentes a los objetivos o reales. A largo plazo se entiende que la empresa valdrá lo que determinen esos factores fundamentales, que en definitiva reflejan la consistencia y solidez patrimonial de la empresa, su gestión, su posición en el mercado y su potencia económica.

El análisis financiero que no obstante más nos interesará, y que desarrollaremos en detalle, no será el profesional sino el que necesitaremos como empresarios o gestores, como clientes o proveedores de cualquier empresa. Este análisis nos permitirá tomar decisiones relativas a la estructura patrimonial de la empresa, para corregir posibles desequilibrios presentes o futuros, adoptar decisiones de inversión y financiación, decisiones de compra o venta, o decisiones de gestión diaria que mejoren el desarrollo de la empresa.

En cualquier caso las técnicas son únicas y comunes para todo tipo de análisis, bien sea el profesional o el que produciremos para nuestra gestión empresarial diaria.

El análisis de la Rentabilidad, la Liquidez y la Solvencia

El análisis financiero debe aportarnos información sobre los tres siguientes aspectos fundamentales:

En primer lugar la rentabilidad, es decir los resultados, su calidad, composición, evolución y tendencia. De la cifra de resultados lo que verdaderamente importa no es su valor absoluto, grande o no. Lo que nos interesa para anticipar el horizonte al que se enfrenta la empresa es su calidad y composición, es decir, si provienen del core business de la compañía o si por el contrario se han generado en actuaciones financieras o extraordinarias; su evolución, es decir si presentan una trayectoria estable y consistente; y su tendencia, es decir, si se puede anticipar si los mismos previsiblemente mantendrán el nivel actual, lo incrementarán o si por el contrario decrecerán.

El Financial Accounting Standards Board (FASB) es el organismo privado que en Los Estados Unidos establece los estándares para la contabilidad financiera, estándares que determinan la preparación de información financiera de todas las empresas y entidades no públicas. El FASB elabora un decálogo que define que son los beneficios de calidad y que analizaremos en detalle cuanto más adelante hablemos de la información contenida en la cuenta de pérdidas y ganancias. De momento los enunciamos:

1. Determinados por principios contables prudentes
2. Potencialmente repartibles en efectivo
3. Poco volátiles
4. Relacionados con el core business de la compañía
5. Repetibles
6. Que se aproximen a la realidad objetiva y que no se basen en enfoques optimistas
7. Que no se basen en una exageración de los recursos realizables
8. Acompañados por un balance sin sorpresas potenciales (exceso de intangibles?)
9. Procedentes de operaciones y no de actuaciones financieras
10. Comprensibles

En segundo lugar la situación financiera a corto plazo, es decir la liquidez, o la capacidad de atender las deudas y compromisos a corto plazo, el tamaño y composición del capital circulante, su rotación, el período de maduración de la empresa y la generación de tesorería en las actividades de explotación.

Si bien el horizonte temporal al que se debe enfrentar la empresa es siempre el largo/muy largo plazo (con la, si cabe, única excepción de los casos de uniones temporales de empresas) también es imprescindible la gestión del día a día de la empresa, el corto y muy corto plazo. Todas las empresas necesitan liquidez para desarrollar sus actividades productivas o de servicios. La

empresas generan necesidades operativas de fondos para su desarrollo. Es obligación de los gestores de las empresas asegurar aquella estructura operativa y de financiación que permita cumplir con las obligaciones de pago inmediatas.

Una empresa correctamente capitalizada, adecuadamente financiada, pero con situación de iliquidez, no sobrevivirá. Asistimos en la crisis económica de finales de 2007 a un claro ejemplo de cómo empresas inicialmente bien estructuradas sucumben ante la incapacidad de hacer frente a sus compromisos inmediatos de pago.

En tercer lugar, la situación financiera a largo plazo, es decir la solvencia, o la capacidad de atender las deudas a largo plazo, la estructura de las inversiones, las fuentes de financiación; la capacidad, estructura y conveniencia del endeudamiento; la estimación de resultados en períodos futuros.

Como decíamos anteriormente el horizonte temporal al que se enfrenta la empresa es siempre el largo/muy largo plazo. Es en el largo plazo donde la empresa adquiere su verdadero significado, desarrollándose, creciendo, aumentando sus ventas y su rentabilidad.

La estabilidad y pervivencia a largo plazo pasa forzosamente por garantizar la solvencia, y ello se conseguirá entendiendo y adecuando la estructura patrimonial de la empresa a su actividad productiva, dotándola del capital necesario, financiándola a corto, medio y largo plazo, adoptando decisiones razonadas de inversión y financiación, capitalizando beneficios y repartiendo dividendos.

El análisis financiero y el diagnóstico empresarial. Alcance.

Ninguna de estas decisiones es irrelevante o simplemente casual. Todas las decisiones que tomemos en el ámbito empresarial han de basarse en el mayor número de datos objetivos posible, y como en cualquier ámbito científico (la economía lo es) deben responder a relaciones lógicas, a equilibrios. El análisis financiero nos permitirá no sólo un diagnóstico empresarial correcto, sino la toma de decisiones razonadas y en las que la incertidumbre se vea reducida a la menor de las expresiones.

Es evidente que las empresas se enfrentan a factores externos de diversa índole, crisis, cambios en los mercados, cambios tecnológicos, competencia, e incluso la mala suerte. Todos estos factores condicionan su evolución. Se trata de adaptarse o de sacar el máximo provecho de ellos.

Si bien los periodos de crisis afectan a todos los agentes económicos, no a todos lo hacen en la misma medida. Baste como ejemplo de esta afirmación la experiencia vivida en la crisis financiera de 2007 que nos muestra la caída o debilitación extrema de entidades y empresas en otro momento supuestamente invulnerables, a la vez que contemplamos como otras transitan a través de la crisis de manera bien distinta, emergiendo como auténticos ganadores incluso en periodos de alta inestabilidad e incertidumbre (caso de Caso Citigroup versus Banco Santander).

Los factores externos no son controlables por las empresas. Pero existen otros factores, internos, que si deben ser controlados, y en eso descansa fundamentalmente la correcta gestión de los negocios.

Según estudios realizados en el mercado norteamericano en más del 90% de los casos analizados la incompetencia sería la principal causa en las suspensiones de pagos.

Incompetencia o lo que es lo mismo, falta de previsión o la adopción de medidas y decisiones incorrectamente fundamentadas. La falta de un diagnóstico empresarial correcto es indicativo de incompetencia.

El correcto diagnóstico de la empresa ayuda a conseguir los objetivos que comparten todas las empresas, y que se pueden resumir en los tres siguientes principios:

- Sobrevivir. La misión de la empresa es seguir funcionando a lo largo del tiempo y para ello será necesario que sea capaz de atender todos sus compromisos presentes y futuros.
- Ser rentables. Las empresas nacen y existen para ser rentables. Muchas veces se confunde esta afirmación con un mal entendido concepto de codicia. Nada más lejos. La empresa necesita generar beneficios para retribuir a sus accionistas, para compensar a sus empleados, para pagar a sus acreedores, para comprar y financiar invertir. La rentabilidad es una obligación de la empresa y de sus gestores.
- Crecer. La empresa, para sobrevivir y ser rentable, necesitará aumentar sus ventas, su cuota de mercado y los beneficios hasta donde sea razonable y prudentemente posible.

Teniendo en cuenta los anteriores objetivos, el análisis financiero nos permitirá identificar aspectos esenciales para la salud de la empresa. Lo contrario, la falta de un diagnóstico correcto impedirá identificar las siguientes situaciones, a modo de ejemplo:

Estructuras inadecuadas de costes, que conduzcan a márgenes reducidos, costes de producción superiores a los de la competencia o costes de estructura excesivos.

Estructuras organizativas ineficientes, que impidan un seguimiento adecuado de nuevas actividades productivas, o que oculten unidades de negocio con pérdidas continuadas sin que se tomen las medidas correctoras adecuadas.

Problemas financieros, como lo es la falta de una adecuada capitalización o un exceso de endeudamiento. Igualmente un crecimiento demasiado acelerado para las posibilidades financieras de la empresa.

Problemas comerciales como pueden ser la obsolescencia de los productos o líneas de negocio o la poca/excesiva diversificación.

Problemas de Recursos Humanos como lo es la falta de productividad, factor éste que merece un profundo análisis y seguimiento.

El diagnóstico de la empresa es la consecuencia del análisis de todos los datos relevantes de la misma, informa de sus puntos fuertes y débiles.

Para que el AF sea útil:

- Debe basarse en el análisis de todos los datos relevantes
- Debe hacerse a tiempo
- Ha de ser correcto
- Debe ir acompañado de las medidas correctoras adecuadas

Cuando no se dan todas las circunstancias anteriores se está ante una situación de incompetencia.

Aunque suene a tópico a diario nos enfrentamos a situaciones de incompetencia tal y como la hemos definido. Así, asistimos a decisiones de inversión adoptadas sin haber realizado un diagnóstico previo u observado la evolución de la situación económico-financiera de la correspondiente inversión.

Observamos como todavía algunas empresas venden a crédito sin analizar a fondo las cuentas de sus clientes, o como inversores compran participaciones en empresas sin analizar sus cuentas anuales.

Una pregunta interesante es ¿cuántos directivos se incorporan a una nueva empresa sin analizar sus cuentas anuales? Es evidente que esta comprobación puede no ser necesaria tratándose de grandes empresas o multinacionales, pero debiera ser un ejercicio de responsabilidad en la

mayoría de los casos.

Decíamos que el diagnóstico debe ser a tiempo. Para ello se debe contar con contabilidad, o información financiera, económica o de producción precisa y al día. La producción de una contabilidad o información de gestión fiable y consistente es tan importante para la empresa como la producción de productos o la prestación de servicios de alta calidad y competitivos.

Un diagnóstico completo debe incorporar todos los factores que condicionan o determinan el desarrollo de la empresa. No sólo es imprescindible un detallado y profundo análisis de los estados financieros de la empresa. Tanta importancia tendrán otros factores en el futuro de la empresa. A modo de ejemplo deberemos analizar las siguientes áreas:

Su organización, o lo que es lo mismo, los objetivos de la empresa, su estructura jurídica y orgánica, así como los sistemas que los administradores y gestores han implantado para garantizar la correcta administración y control de la compañía.

La información económico-financiera, que implica el conocimiento y análisis de los resultados económicos, los costes y márgenes, la situación financiera y su evolución. La política comercial o de marketing, que nos permita conocer el mercado en el que opera la empresa, la competencia a la que se enfrenta, sus productos y la forma en que estos llegan a los mercados y clientes, su distribución. El planteamiento industrial, es decir, la gestión tecnológica, la investigación, el desarrollo, la innovación, los procesos de fabricación.

Y quizá el más importante, el capital humano. Son las personas las que identifican o crean las oportunidades competitivas. Es por ello imprescindible a la hora de emitir un diagnóstico sobre una empresa, sobre su potencial y su desarrollo previsto, conocer la cualificación de sus empleados, los esquemas de compensación que motiven a la plantilla o la política de formación que asegure el desarrollo del talento interno.

Los analistas financieros profesionales suelen ser expertos en el sector económico que analizan. No se pretende en este mundo de analistas tan especializado que haya expertos en todos los sectores. Eso no es posible. Su especialización en un sector específico, sea el de los bancos, el de las empresas energéticas o en la industria minera, les permite emitir valoraciones razonadas y basadas en un conocimiento exhaustivo de los factores de éxito y condicionantes de la industria en concreto. Esta especialización por sectores permite opiniones autorizadas que emanan de un conocimiento exclusivo de los parámetros fundamentales de la industria.

Estos analistas profesionales no hacen sino lo mismo que debe hacer cualquier gestor responsable, fundamentar decisiones en el conocimiento exhaustivo de los parámetros y variables fundamentales de su empresa y del sector económico en el que ésta opera.

No debemos olvidar que la economía es una ciencia social, y por lo tanto afectada por innumerables factores fuera del control de la empresa. Adicionalmente, la información contable, base necesaria para el análisis financiero presenta claras limitaciones:

- Son datos históricos que explican el pasado. El futuro en este caso son simples proyecciones.
- Son datos estáticos. Analizamos cuentas anuales, balances mensuales, cuentas de resultados trimestrales, etc. Debemos ampliar nuestras bases de análisis con comparativas intertemporales.
- La posibilidad de errores de presentación de las cuentas anuales y la contabilidad, sean fortuitos o intencionados.

Si adicionalmente tenemos en cuenta que el objetivo fundamental del análisis financiero es la toma de decisiones deberemos siempre actuar con la debida precaución a la hora de extraer conclusiones.

Resumiendo podemos decir que el análisis financiero es una disciplina de naturaleza contable (¡pero no sólo contable!) que trata, a partir de los estados financieros (¡y otra información cuantitativa, cualitativa y de mercado!) de conocer la evolución económica (rentabilidad) y financiera (solventía) de la empresa, las causas de los cambios en dicha situación, así como poder estimar y predecir el futuro de la misma.

Sección 2. Primera lectura e interpretación de los estados financieros de la empresa

La presentación del Balance: la disponibilidad y la exigibilidad

En el capítulo relativo al alcance del análisis financiero se insiste en incorporar al mismo todos aquellos elementos e informaciones que nos ayuden a realizar un diagnóstico empresarial adecuado, tales como aspectos organizativos, industriales, comerciales, de mercado o humanos. Dicho esto, es obligado recalcar que recalcar que las herramientas base, y las primeras a utilizar, para el análisis financiero las encontraremos en las Cuentas Anuales. Estas están integradas por los siguientes documentos:

1. El Balance 2. La Cuenta de Pérdidas y Ganancias 3. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto 4. El Estado de Flujos de efectivo 5. La Memoria

El Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad aplicable desde el 1 de enero de 2008 nos aporta nuevas definiciones para cada uno de los anteriores capítulos. No nos detendremos en este capítulo sobre estos conceptos en detalle ya que los mismos se encuentran desarrollados en el apartado referente a la Contabilidad Financiera.

No obstante si apuntaremos algunos conceptos que nos ayudarán a entender la importancia de estas herramientas para nuestro análisis.

El desarrollo del nuevo Plan General Contable tiene entre otros objetivos, el de facilitar información más precisa e inteligible sobre los estados financieros de las empresas. La tendencia del regulador viene siendo la de presentar la contabilidad, y por ende los estados financieros, de manera que éstos sean fácilmente entendibles por la generalidad de los agentes económicos. Si bien en el nuevo Plan general Contable pudieran aparecer definiciones contables a priori complejas y muy técnicas, podemos afirmar que lo que se pretende es primero una armonización de los criterios contables aplicables en diferentes jurisdicciones y en segundo lugar mayor transparencia.

Esa voluntad de transparencia nos ayudará de forma significativa en nuestro proceso de análisis de estados financieros, ya que la información mejora en su presentación y comprensión.

Destacar en este sentido la importancia concedida por los reguladores a la información transparente ofrecida al público en general, y con especial relevancia a los inversores individuales, primer objetivo de esa transparencia informativa. En este sentido se asume que el inversor institucional dispone no sólo de medios sino de experiencia para obtener y analizar información financiera. No así el inversor particular quien no dispone ni de los medios ni de la experiencia necesaria, razón por la cual es obligado facilitarle dicha tarea.

La información contenida en las cuentas anuales pasa a ser más detallada y profusa, baste como ejemplo la dimensión alcanzada por las de las compañías cotizadas, las cuales pueden ser consultadas en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) . Accediendo a través de las consultas a registros oficiales podemos buscar cualquier sociedad cotizada y comprobar la diferencia en cuanto al número de páginas o apartados contenidas en las cuentas anuales del ejercicio 2007 y posteriores, es decir, antes y después de la obligación

de información regulada en el RD 1514/2007 antes mencionado. Observaremos que en algunos casos las nuevas cuentas duplican en dimensión las anteriores.

Haremos un breve repaso a la definición de los anteriores documentos. La información detallada sobre los mismos se encuentra en el capítulo relativo a Contabilidad Financiera.

Balance: integra los Activos (derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro) Pasivos (obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro) y el Patrimonio Neto (constituye la parte residual de los activos de la empresa una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten).

Destacamos varios aspectos introducidos en esta nueva definición y que hacen referencia a conceptos desarrollados en el capítulo relativo al alcance del análisis financiero:

- En primer lugar el componente temporal, lo que refuerza el concepto de permanencia de la empresa en el muy largo plazo. El balance así definido deja de tener una dimensión eminentemente estática y pasa a tener sentido sólo con el transcurso del tiempo. Este concepto viene a incidir en lo anteriormente comentado respecto al análisis financiero como base para proyecciones financieras y por ende para la toma de decisiones.
- En segundo lugar el concepto de rentabilidad, esperada tanto en la materialización o transformación de activos, como para la cancelación de deudas u obligaciones.

Comentábamos previamente que la intención del regulador es facilitar la obtención de información a todos los agentes económicos. En este sentido vemos una presentación del balance que cumple este objetivo. Así, aparece ordenado para facilitar su lectura:

El Activo de menor a mayor liquidez y el Pasivo de menor a mayor exigibilidad. De esta forma un primer vistazo al balance ya nos ofrece información valiosa.

La simple ordenación del activo entre el componente no corriente y el corriente ya nos facilita una primera impresión de la situación de equilibrio patrimonial que presenta la empresa. Podremos anticipar con un simple vistazo en que medida la empresa en cuestión distribuye sus

propiedades e inversiones entre activos permanentes y activos que se transformarán en el corto o medio plazo. Podemos ver cuantificado el montante de inversiones inmobiliarias e inversiones financieras a largo plazo, y como estas comparan con los activos necesarios para la actividad productiva diaria o las inversiones a corto plazo. Igualmente tendremos una primera impresión de la situación de liquidez de la empresa.

Respecto al Pasivo la presentación del balance nos ofrece a través de un simple vistazo cómo la empresa dimensiona sus fuentes de financiación y como las segmenta entre fuente permanentes y no exigibles (sus recursos propios) y las exigibles, ordenando estas entre el largo (pasivo no corriente) y el corto (pasivo corriente) plazo.

En definitiva, la simple observación del balance, gracias a la ordenación exigida por el PGC y sin necesidad de cálculo alguno nos ofrece mucha información y valiosa para nuestros proceso de análisis.

<p>A ACTIVO NO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Inmovilizado intangible II. Inmovilizado material III. Inversiones inmobiliarias IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo V. Inversiones financieras a largo plazo VI. Activos por impuesto diferido <p>B ACTIVO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Activos no corrientes mantenidos para la venta II. Existencias III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo V. Inversiones financieras a corto plazo VI. Periodificaciones a corto plazo VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes <p>TOTAL ACTIVO (A+B)</p>	<p>A PATRIMONIO NETO</p> <p>A-1 Fondos propios</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Capital II. Prima de emisión III. Reservas IV. Acciones V. Resultados de ejercicios anteriores VI. Otras aportaciones de socios VII. Resultado del ejercicio VII. (Dividendo a cuenta) IX. Otros instrumentos de patrimonio neto <p>A-2 Ajustes por cambio de valor</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Activos financieros disponibles para la venta II. Operaciones de cobertura III. Otros <p>A-3 Subvenciones, donaciones y legados</p> <p>B PASIVO NO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Provisiones a largo plazo II. Deudas a largo plazo III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo IV. Pasivos por impuesto diferido V. Periodificaciones a largo plazo <p>C PASIVO CORRIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta II. Provisiones corto plazo III. Deudas a corto plazo IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar VI. Periodificaciones a corto plazo <p>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Balance PGC

La cascada de Pérdidas y Ganancias

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias presenta igualmente una definición interesante y absolutamente alineada con los principios enunciados para el análisis financiero.

Esta incorpora los Ingresos (incrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de entradas o aumentos en el valor de los activos, o de disminución de los pasivos, siempre que no tengan su origen en aportaciones, monetarias o no, de los socios o propietarios) y los Gastos (decrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de salidas o disminuciones en el valor de los activos, o de reconocimiento o aumento del valor de los pasivos, siempre que no tengan su origen en distribuciones, monetarias o no, a los socios o propietarios en su condición de tales).

Observamos que la nueva definición de la cuenta de pérdidas y ganancias trasciende del tradicional y mero concepto de ingreso o gasto, de beneficio o pérdida, y lo hace nuevamente relacionándolos con el concepto de rentabilidad o generación de valor. Nuevamente importante ya que al igual que ocurre con el balance, la definición de los documentos contables y de la propia contabilidad se ajusta a uno de los objetivos fundamentales de la empresa, la creación de valor a través de una actividad rentable y que perdure en el tiempo.

El nuevo PGC de 2008 introduce dos novedades que destacaremos ya que nuevamente tienen una gran relevancia para nuestro ejercicio de análisis financiero.

En primer lugar la posible imputación de ingresos y gastos directamente al patrimonio neto. Hasta entonces los ingresos y gastos del ejercicio se imputaban exclusivamente a la cuenta de pérdidas y ganancias y por lo tanto configuraban el resultado del periodo. El nuevo PGC ofrece al análisis financiero una regulación muy valiosa, como es el que determinado tipo de ingresos o gastos no se registren como resultado del ejercicio sino que directamente se imputen, sumando o restando, al patrimonio neto.

Esta novedad incide en esa voluntad de transparencia del regulador. Determinados incrementos o decrementos de valor, que por ejemplo tuvieran origen en ejercicios anteriores o por cambios en criterios contables, no conformarán el resultado del periodo sino que se registrarán en el patrimonio. De esta manera el regulador consigue que la contabilidad cumpla con el principio del reflejo fiel en cuanto a los resultados, y que estos registren lo acontecido durante el periodo considerado sin verse alterados, en más o en menos, por acontecimientos que nada o poco tienen que ver con las operaciones de la empresa durante dicho periodo.

Anteriormente los resultados del año podían verse afectados por sucesos que nada tenían que ver con el resultado de las operaciones de la empresa en ese ejercicio. Aislar estos efectos era obligación de todo analista financiero de forma que se pudieran realizar comparaciones intertemporales consistentes. No identificarlos conducía obligatoriamente a diagnósticos, y por ende proyecciones, equivocados. Para identificarlos el analista debía “bucear” con todo detalle en la información contable, e incluso haciéndolo, la norma contable no facilitaba dicha labor al no exigir total transparencia a este respecto.

Es más, el nuevo PGC con ese objetivo de transparencia informativa hacia todos los stakeholders de la empresa (y con especial énfasis hacia los menos expertos) obliga a detallar tales imputaciones al patrimonio neto en un estado específico, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Una segunda novedad y muy importante para los analistas financieros es la propia presentación de la cuenta de resultados en forma de cascada. Hasta el PGC de 2008 la cuenta de resultados se presentaba con un formato parecido al del balance, ordenada esta vez entre Debe (donde se registraban los gastos) y Haber (donde se registraban los ingresos). Dicha presentación carecía totalmente de utilidad ya que de su simple observación no se podía extraer conclusión alguna. Era tarea de todos los analistas, profesionales o no, ordenar la información de forma que se pudiera entender el origen y la magnitud de ingresos y gastos del ejercicio. En el nuevo PGC el regulador viene a exigir lo que de forma voluntaria desarrollaban todos los analistas y gestores, dar sentido a la presentación de la información. La cascada de cuenta de pérdidas y ganancias nos permite ver de manera simple pero ordenada como y donde se generan los ingresos y gastos y como y en que medida se va conformando el resultado.

Así, la primera cifra que observamos es la que muestra la cifra de ingresos de explotación de la empresa. Vemos a cuanto asciende el resultado del core business de la compañía, sea por venta, distribución o prestación de servicios.

A dicha cifra le sucede el componente de gastos asociados a dicha actividad principal, por lo que la diferencia entre ambos nos ofrece información muy valiosa relativa a la rentabilidad del negocio fundamental de la empresa. A continuación la cascada nos va ofreciendo información sobre las restantes categorías de ingresos y gastos hasta llegar a conformar conceptos importantes para el analista, el empresario o el gestor, como el Resultado de Explotación, el Resultado Financiero, el Resultado antes de Impuestos o el beneficio Neto.

Como analistas o gestores deberemos ser capaces de leer la cascada de cuenta de resultados con un simple vistazo, y lo haremos sabiendo que en la cascada:

1. La calidad del beneficio disminuye conforme se desciende en la cascada.
2. La gravedad de la pérdida disminuye conforme se desciende en la cascada.

<ol style="list-style-type: none"> 1. Importe neto de la cifra de negocios <ol style="list-style-type: none"> a) <i>Ventas</i> b) <i>Prestaciones de servicios</i> 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo 4. Aprovisionamientos <ol style="list-style-type: none"> a) <i>Consumo de mercaderías</i> b) <i>Consumo de materias primas</i> c) <i>Trabajos realizados por otras empresas</i> d) <i>Deterioro de mercaderías y materias primas</i> 5. Otros ingresos de explotación 6. Gastos de Personal 7. Otros Gastos de explotación 8. Amortización del inmovilizado 9. Imputación de subvenciones 10. Excesos de provisiones 11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado A1 RESULTADO DE EXPLOTACION (suma 1 hasta 11) 12. Ingresos Financieros 13. Gastos Financieros 14. Variaciones de valor razonable en instrumentos financieros 15. Diferencias de cambio 16. Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros A2 RESULTADO FINANCIERO (suma 12 hasta 16) A3 RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A1+A2) 17. Impuesto sobre beneficios A4 RESULTADO PROCEDENTE DE OP CONTINUADAS

Cascada de Resultados

El decálogo de los beneficios de calidad del FASB

Recordemos en este punto dicho decálogo, ya que nos permitirá una mejor comprensión de la presentación en cascada. El FASB confería a los beneficios de calidad las siguientes características:

1. Determinados por principios contables prudentes
2. Potencialmente repartibles en efectivo
3. Poco volátiles
4. Relacionados con el core business de la compañía
5. Repetibles
6. Que se aproximen a la realidad objetiva y que no se basen en enfoques optimistas
7. Que no se basen en una exageración de los recursos realizables
8. Acompañados por un balance sin sorpresas

potenciales (exceso de intangibles?) 9. Procedentes de operaciones y no de actuaciones financieras 10. Comprensibles

Al menos los puntos 3, 4, 5 y 9 ratifican los dos anteriores principios. Detengámonos a analizar estas dos afirmaciones, y entenderemos el por que de la presentación en cascada:

1. La calidad del beneficio disminuye conforme se desciende en la cascada.

Indudablemente, lo que como gestores perseguiremos (o como analistas más valoraremos) es una empresa cuya principal fuente de ingresos sea su core business, su negocio básico. En otras palabras, no valoraremos igual una empresa cuyos ingresos provengan de su actividad fundamental que otra que genere tantos, e incluso más, ingresos fuera de su actividad de explotación o como resultado de actuaciones operaciones financieras. Valoraremos positivamente la obtención de resultados extraordinarios, pero no lo haremos en la misma medida que la generación de resultados ordinarios.

La generación de resultados ordinarios, derivados de la actividad de explotación recurrente de la compañía nos sugiere lo que enuncia el FASB, resultados en principio poco volátiles y por lo tanto repetibles.

Si nos enfrentamos a una empresa que presenta un alto volumen de ingresos por su negocio principal y una menor dependencia en ingresos accesorios (registrados en la línea 5. Otros ingresos de explotación), poca incidencia de la liberación de provisiones (registradas en la línea 10. Imputación de subvenciones), irrelevantes ingresos por enajenación de inmovilizado (registrados en la línea 11), estaremos a priori ante una empresa sana y con potencial.

Si por el contrario nos enfrentamos a una empresa que presenta un pobre volumen de ingresos por su negocio principal, una significativa dependencia en el capítulo de ingresos accesorios (registrados en la línea 5), cuantiosos ingresos por enajenación de inmovilizado (registrados en la línea 11) o significativos beneficios en el capítulo de Instrumentos Financieros, por contraposición a lo sugerido por el FASB en su punto 9, estaremos con toda probabilidad ante una empresa que a falta de medidas correctoras, bien a medio, bien a largo plazo, resultará inviable.

2. La gravedad de la pérdida disminuye conforme se desciende en la cascada.

Efectivamente lo que como gestores pretenderemos (o como analistas más valoraremos) es una empresa que aún perdiendo dinero, dicha pérdida no se produzca por la diferencia entre los

ingresos relacionados con el negocio principal y los gastos necesarios para la obtención de dichos ingresos.

Si una empresa registra pérdidas en su resultado neto, pero la misma se produce al nivel de los ingresos y gastos de tipo financiero, estaremos ante un caso con toda seguridad menos grave que una empresa que pierde dinero ya en su actividad principal.

La pérdida registrada en su actividad principal pone de manifiesto márgenes inadecuados, bien por la aplicación de políticas de precios inadecuadas, bien por la existencia de costes de fabricación excesivos. Solucionar estos problemas en una empresa que ya ha alcanzado cierta madurez es altamente complicado, ya que los precios estén en buena medida determinados por el mercado y la competencia, y los costes tienen un componente fijo cuya transformación es lenta. Lo que indica una pérdida al más alto nivel de la cascada es probablemente la inviabilidad de un negocio.

Si por el contrario la pérdida se produce por la venta de inmovilizado podríamos estar ante una situación coyuntural que no pone en riesgo el futuro de la empresa.

Si la pérdida se produce al nivel de los resultados financieros estaríamos ante una empresa probablemente sana en su actividad productiva, y por lo tanto viable y con futuro, pero con problemas de índole financiera que tienen una solución más sencilla (por ejemplo ampliación de capital y menor endeudamiento externo) que una reestructuración de la actividad productiva.

En definitiva la presentación en cascada es un instrumento visual de gran utilidad para nosotros, analistas o gestores. El PGC establece el modelo oficial, no obstante, para nuestra empresa, o para aquella que queramos analizar, lo relevante será el correcto establecimiento de una cascada de resultados que nos ofrezca la suficiente información sobre el performance de la empresa en cuestión. Este modelo variará en función del sector o industria, pero siempre deberá respetar los principios anteriormente enunciados.

Para finalizar los comentarios sobre la Cuenta de Pérdidas y ganancias haremos una breve referencia a otra herramienta ya mencionada e igualmente imprescindible para nuestra materia de análisis financiero. Mencionábamos anteriormente como la reforma contable de noviembre de 2007 y efectiva desde enero de 2008 consigue mejorar la presentación de información financiera para gestores y analistas regulando la imputación de ingresos y gastos directamente al patrimonio neto. Con este objetivo de total transparencia, y para que dichas imputaciones queden perfectamente reflejadas y puestas de manifiesto para quien esté interesado, se diseña

el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto documento integrado por:

Una primera parte denominada Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos, que recoge los cambios en el patrimonio neto derivados de :

1. El resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias
2. Los ingresos y gastos que deban imputarse directamente al patrimonio de la empresa
3. Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias

Una segunda denominada Estado total de cambios en el Patrimonio Neto, que informa de los cambios derivados de:

1. El saldo total de los ingresos o gastos reconocidos
2. Las variaciones en el patrimonio neto por operaciones con los socios
3. Cambios en los criterios contables y correcciones de errores

De esta manera toda información relevante sobre ingresos y gastos, integrada o no en la cuenta de pérdidas y ganancias, queda recogida y a disposición para todos los stakeholders de la compañía.

Los flujos de efectivo

A continuación esbozaremos el contenido de un documento que será de gran relevancia para el análisis financiero, el Estado de Flujos de Efectivo.

Este informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificados los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Uno de los principios fundamentales no sólo en el análisis financiero sino en general en toda la ciencia o teoría financiera es la preeminencia del efectivo. “Cash is King” es uno de los principales axiomas, porque es con el efectivo con el que se compra, se invierte y se retribuye. En este sentido recordamos el segundo principio del FASB relativo a los beneficios de calidad: Potencialmente repartibles en efectivo.

El análisis de cashflows, la generación de efectivo, será uno de los factores permanentes en el análisis financiero ya que la generación de cash o efectivo es un factor determinante a la hora de evaluar la viabilidad o fortaleza de un negocio.

El regulador diseña el Estado de Flujos de Efectivo, donde se registra la capacidad de la empresa de generar efectivo o equivalentes al efectivo así como las necesidades de liquidez de la empresa, debidamente ordenadas en tres categorías:

1. Flujos de efectivo procedente de las actividades de explotación, es decir los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa.
2. Flujos de efectivo por actividades de inversión, pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.
3. Flujos de efectivo por actividades de financiación, comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa, recursos concedidos por entidades financieras o terceros, así como los pagos por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también los dividendos pagados a accionistas.

Decíamos en la introducción al concepto de análisis financiero que una de las misiones del analista o gestor, es extraer, de toda la información económico financiera que condiciona a la empresa, aquella que sirva al objeto del diagnóstico y la toma de decisiones. Normalmente nos enfrentaremos a una profusa cantidad de información. Debemos determinar cual es relevante y cual no.

El Estado de Flujos de Efectivo abunda en esa provisión de información relevante, ya que si bien nos interesa conocer la capacidad de la empresa de generación de efectivo, no es lo mismo que esta provenga de actividades de explotación, de inversión o de financiación.

Todas serán relevantes y es difícil anticipar conclusiones. Dependerá del tipo de empresa, de su sector, de la coyuntura. Pero lo que siempre debemos tener en cuenta es que para analizar o gestionar debemos analizar información de manera selectiva, diferenciando conceptos diferentes o complementarios, y no confundiendo orígenes y destinos. Nuevamente el regulador nos ayuda con la definición de este documento sobre flujos de efectivo.

Las Cuentas Anuales como fuente de información: las notas, el informe de auditoría y el informe de gestión

Para finalizar este capítulo relativo a la primera lectura e interpretación de los estados financieros de la empresa haremos breve referencia a la Memoria de Cuentas Anuales.

Anteriormente hemos hecho énfasis en que el análisis financiero, aunque de naturaleza contable, debe incorporar otros elementos e informaciones que soporten o complementen nuestro diagnóstico, y por ello refuercen la toma de decisiones a partir del análisis.

Hacíamos referencia a la necesidad de incorporar aspectos cruciales como los organizativos (la estructura en base a la cual opera y se gestiona y controla la empresa), los industriales (como se organiza la producción en la empresa, como se aprovecha la tecnología), los de mercado (su definición estratégica o que lugar ocupa o quiere ocupar en el mercado así como su política de marketing), su capital humano. Bien, pues buena parte de estos factores se reflejan habitualmente en las cuentas anuales, que integran los siguientes apartados:

1. Actividad de la empresa 2. Bases de presentación 3. Aplicación de resultados 4. Normas de registro y valoración 5. Inmovilizado Material 6. Inversiones inmobiliarias 7. Inmovilizado intangible 8. Arrendamientos y otras operaciones similares 9. Instrumentos Financieros 10. Existencias 11. Moneda Extranjera 12. Situación fiscal 13. Ingresos y gastos 14. Provisiones y contingencias 15. Información sobre medio ambiente 16. Retribuciones a largo plazo del personal 17. Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio 18. Subvenciones, donaciones y legados 19. Combinaciones de negocios 20. Negocios conjuntos 21. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas 22. Hechos posteriores al cierre 23. Operaciones con partes vinculadas 24. Otra información 25. Información segmentada

Mencionar a continuación la utilidad para nuestro propósito del Informe de Gestión de los administradores, contenido en dichas cuentas anuales.

En éste, los administradores desarrollan las principales actividades de la empresa, los factores que han condicionado su performance y evolución, los planteamientos estratégicos y los retos afrontados y por afrontar. Este informe resume la actividad de la empresa en el periodo considerado, y ofrece información cualitativa de gran importancia a la hora de valorar la actuación de la empresa, su potencial y su desarrollo.

Igualmente imprescindible para el analista será la lectura del Informe de Auditoría que habitualmente precede al documento de Cuentas Anuales, y que nos permite evaluar la fiabilidad y las limitaciones de las cuentas anuales de la empresa.

Va dirigido a los administradores de la sociedad, y se realiza sobre las cuentas que aquellos han formulado. Incorpora tres apartados fundamentales:

- Alcance: hace referencia a las cuentas auditadas y las normas aplicadas.
- Opinión: se emite opinión favorable, con salvedades o desfavorable.
- Párrafo de énfasis: donde se mencionan las circunstancias más significativas que se han puesto de manifiesto durante el proceso de auditoría.

La obligatoriedad de auditoría se regula en la Ley 19/1988 de Auditoría de Cuentas.

Para finalizar este apartado mencionar que las cuentas anuales de las compañías se pueden obtener en los registros oficiales. Aquellas correspondientes a las entidades cotizadas o, aun no siendo cotizadas, que hayan emitido títulos en los mercados de valores se pueden encontrar en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores www.cnmv.es.

Sección 3. El análisis de balances I

El equilibrio financiero

El análisis de estados financieros comienza por el análisis del balance. El balance presenta la situación patrimonial de la empresa, y por lo tanto su estudio nos permitirá evaluar los siguientes aspectos:

La situación de liquidez o capacidad de pago. Nos interesa conocer si la estructura patrimonial existente permitirá atender las obligaciones de pago no sólo a corto sino también a largo plazo. La capacidad de pago se denomina solvencia, y puede analizarse desde una perspectiva a corto y a largo plazo.

El endeudamiento. Nos interesa conocer si las fuentes de financiación ajena de la empresa son las adecuadas, tanto en calidad o composición como en cantidad. Entenderemos por endeudamiento de calidad aquel que contempla horizontes temporales de devolución en el medio y largo plazo, lo que permite una existencia estable a la compañía.

Este principio no obstante es matizable, ya que si bien preferiremos endeudamiento a plazos que no obliguen a la empresa a buscar financiación de forma permanente y con premura de tiempo, los plazos del endeudamiento deberán responder o adecuarse al ciclo productivo y estructura patrimonial de la empresa.

La Garantía. El análisis de las diferentes partidas del balance nos dirá si la empresa cuenta con as suficientes garantías patrimoniales frente a terceros. Este aspecto nos interesará no sólo como analistas, sino por ejemplo en nuestra condición de proveedores. Antes de establecer una

relación comercial con una empresa a la que facilitaremos bienes o servicios nos interesará conocer si la misma cuenta con el respaldo patrimonial suficiente para hacer frente a sus obligaciones con nosotros.

La Capitalización. El estudio del balance nos revelará si la empresa está lo suficientemente capitalizada, o si por el contrario adolece de falta o exceso de recursos propios y por lo tanto si la proporción entre capitales propios y deudas es la óptima.

La Gestión de los activos. Debemos conocer si los administradores o directivos de la empresa en su proceso productivo gestionan de forma eficiente los activos y pasivos de la misma.

Recordemos la definición que el PGC nos ofrecía del Balance. De los activos se espera obtener rendimientos que permitan la cancelación de deudas y obligaciones, y además generen un excedente. Es imprescindible para ese fin que tanto los derechos como las obligaciones de la empresa sean gestionadas de la manera más eficiente posible.

El Equilibrio financiero. En definitiva de lo que estamos hablando es de verificar o asegurar que el balance de la compañía está equilibrado desde un punto de vista patrimonial y financiero.

Esta es una primera reflexión imprescindible. El balance de una empresa debe responder a relaciones lógicas entre las diferentes partidas que lo componen. No sólo la magnitud sino también el plazo han de tener una relación que se justifique por la naturaleza de cada partida.

No gestionar esa proporcionalidad, o lo que es lo mismo, ignorar la necesaria correlación entre las diferentes partidas del balance será sinónimo de catástrofe.

Igual que en una economía doméstica tratamos de acompasar nuestros ingresos a nuestros gastos, financiamos nuestra vivienda con préstamos hipotecarios a muy largo plazo, y nuestros bienes de consumo con financiación a corto o medio plazo, en una empresa debemos asegurar lo mismo. Y esto debe ser gestionado. Todo aquello que no se mide (y para ello está el análisis financiero) en definitiva no se gestiona. Es posible que durante algún tiempo, corto, la falta de medición y gestión no represente un problema. A medio y largo plazo tendrá consecuencias funestas.

Este otro principio que como gestores o analistas debemos tener muy presente: la gestión consiste en medir, controlar e influir, y para ello el análisis financiero es imprescindible en el mundo de la empresa. Debemos medir aquello que queremos gestionar. Tan contraproducente puede ser el no medir como el hacerlo en exceso y por lo tanto distraer nuestra atención de lo

verdaderamente relevante.

El análisis vertical del balance

El primer paso del proceso de análisis consiste en el denominado análisis vertical. Ya hemos comentado que una de las tareas a realizar en el análisis financiero es la de ordenar grandes masas de información de forma que podamos extraer conclusiones para la toma de decisiones. Sin ordenar la información es posible que no seamos capaces de llegar a entender la realidad del balance, como coloquialmente se dice, es posible que los árboles no nos permitan ver el bosque. Máxime considerando el grado de avance en lo que a profusión de información económico-financiera la tecnología pone a nuestro alcance.

Para preparar el análisis vertical simplemente agruparemos las partidas de activo y pasivo en aquellas categorías que mejor sirvan a nuestro interés analítico y calcularemos el porcentaje que representa cada categoría patrimonial representa en relación al total del balance.

Si bien en nuestra realidad profesional nos enfrentaremos a balances muy detallados en términos de rúbricas, en el ejemplo siguiente nos limitaremos a un balance simple en el que las diferentes rubricas patrimoniales ya se han agrupado bajo los grandes capítulos del balance.

<i>ACTIVO</i>	Saldos	%	<i>PASIVO</i>	Saldos	%
Fijo	45.000	58,4%	No exigible	22.000	28,6%
Existencias	18.000	23,4%	Exigible a largo	10.000	13,0%
Realizable	8.000	10,4%	Exigible a corto	45.000	58,4%
Disponible	6.000	7,8%			
TOTAL	77.000	100,0%	TOTAL	77.000	100,0%

Análisis vertical

El concepto del working capital o fondo de maniobra. Principios orientativos

Antes de extraer las conclusiones que nos facilita el análisis vertical del balance, analizaremos un concepto fundamental en el análisis financiero, el Fondo de Maniobra, Capital Circulante o Working Capital.

La perfecta comprensión de este concepto nos permitirá con posterioridad pasar a definir una serie de principios orientativos que nos marquen cierta pauta en nuestro proceso de análisis.

El Fondo de Maniobra será el resultado de la diferencia entre el Activo Circulante y el Exigible a Corto Plazo.

- El Activo Circulante lo componen aquellas rubricas del activo que nacen y desaparecen durante en el proceso productivo ordinario de la empresa. A modo de ejemplo sencillo, en una empresa fabricante de envases de plástico el activo circulante lo compondrían las existencias de materia prima (el plástico), los productos terminados, las cuentas con clientes y la tesorería ya generada a través de las ventas.
- El Exigible a Corto Plazo lo integrarían las obligaciones inmediatas de pago a proveedores y las obligaciones de pago con los bancos.

Una correspondencia directa de las masas patrimoniales, es decir la igualdad entre el activo no corriente y el pasivo no corriente y patrimonio neto, y por ello entre el activo corriente y el pasivo corriente (tal y como se muestra en el gráfico 1) nunca sería una situación de equilibrio, ya que cualquier retraso en los cobros provocaría que la empresa no pudiera hacer frente a sus deudas a corto plazo.

Es necesario por lo tanto que una parte del activo corriente esté financiada con capitales permanentes (gráfico 2), lo que aporta estabilidad financiera a la empresa. Esta dimensión es el Fondo de Maniobra.

El análisis de la situación financiera a corto plazo trata de evaluar la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Es necesario por lo tanto medir la liquidez del activo, o lo que es lo mismo, la capacidad de los elementos que lo componen para transformarse en efectivo con el que pagar las deudas. Para ello analizaremos el Fondo de maniobra y la relación que existe entre sus componentes.

Podemos definir el Fondo de Maniobra, Capital Circulante o Working Capital de diferentes formas, todas ellas equivalentes:

1. Diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante 2. Aquella porción de los capitales permanentes que financian el Activo Circulante. 3. El exceso de los capitales permanentes sobre el activo fijo

El Fondo de Maniobra nos permite hacer frente a los desfases entre los cobros y los pagos que debe realizar la empresa, es decir, nos garantiza la liquidez a corto plazo. Ahora bien, este ha de estar adecuadamente dimensionado ya que de lo contrario estaríamos ante una situación de exceso de liquidez a corto y por lo tanto ante recursos ociosos.

Contar con un Fondo de Maniobra adecuado proporciona a la empresa solvencia y estabilidad financiera. El estudio del Fondo de Maniobra resulta fundamental en el análisis financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa. Tener un fondo de maniobra suficiente es una garantía de estabilidad al ser la parte del activo circulante financiada con recursos permanentes.

Working Capital - Principios orientativos.

Una vez desarrollado este importante concepto, pasamos a formular una serie de principios orientativos. Decimos orientativos por que los mismos serán válidos para una empresa tipo pero no aplicables a rajatabla a todas las empresas, de diferentes sectores, dimensiones y grado de madurez.

En el análisis de balances hay pocas por no decir ninguna verdad absoluta. Como nos suele ocurrir en economía y en alguna otra ciencia social, lo que es válido en un caso no lo es en otro.

A la hora de aplicar los siguientes principios cuando analicemos cualquier empresa, deberemos aplicar los mismos con un criterio prudente y atendiendo a las características específicas de la misma.

Hecha esta salvedad definimos los siguientes principios generales:

1. El Activo Circulante (AC) ha de ser razonablemente mayor que el Exigible a Corto Plazo (ExC).

Podemos afirmar que:

- Si el AC es significativamente mayor que el ExC garantizaremos que la empresa no tenga problemas de liquidez y pueda atender sus pagos.
- Si el AC no es significativamente mayor que el ExC, deberemos observar la situación de la empresa con precaución, ya que podría plantearse una situación de imposibilidad de atender sus pagos inmediatos

Si el AC fuese inferior al ExC nos encontraríamos ante una situación cercana o actual de suspensión de pagos. La empresa, aun convirtiendo en efectivo todos sus inversiones a corto plazo e incluso considerando la liquidez no podría hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. De persistir la situación la empresa se verá abocada al concurso de acreedores e incluso la quiebra.

¿Qué soluciones caben ante esta situación?:

- una ampliación de capital que dote de nuevos recursos a la compañía;
- la reducción de pagos de dividendos y por lo tanto aumento de la autofinanciación;
- la reestructuración de la deuda, tratando de transformar parte de la deuda a corto plazo en obligaciones a largo plazo;
- la transformación en efectivo de activos fijos si ello fuera posible.

Es conveniente destacar que la situación contraria, es decir, un AC sobre-dimensionado respecto al ExC no significa tampoco una situación equilibrada. Una empresa con mucho exceso de circulante sobre su exigible a corto plazo indica una gestión deficiente de sus activos. Deberemos analizar el grado de utilización que la empresa hace de sus activos y evaluar la posibilidad de invertir parte de ese circulante en activos a más largo plazo. Evaluaremos la posibilidad de reducir los excesos de existencias, realizable o disponible.

2. El Realizable más el Disponible han de igualar al ExC. Con este principio matizamos el anterior, ya que aún cumpliendo con aquel, si el AC de una empresa cualquiera se concentra principalmente en las rúbricas con menor disponibilidad (por ejemplo materia prima en el caso de nuestra empresa fabricante de envases de plástico) podría darse la circunstancia de que no tuviera la capacidad de generar el efectivo necesario para atender sus obligaciones a corto plazo.

Si el realizable más el disponible fueran menores, estaríamos en la misma situación de posible suspensión de pagos anteriormente comentada

Si fueran superiores estaríamos en la misma posible infrautilización de activos circulantes o desequilibrio patrimonial.

3. Los recursos propios han de representar al menos un 40% o 50% del total del pasivo. Esto garantiza una suficiente capitalización y evitar un endeudamiento excesivo.

Nuevamente en este caso debemos pararnos a matizar este principio. Es necesario insistir en que el mismo sería de aplicación a aquella empresa tipo antes mencionada. La realidad es que esta proporción variará forzosamente en función de los diferentes tipos de empresas o sectores. No se requerirá la misma proporción de recursos propios en un astillero, donde el proceso de fabricación es largo y descansa fundamentalmente en activo fijo (maquinaria pesada, grúas, etc.) que en una empresa de consultoría en la que el la prestación de los servicios no requiere inversiones permanentes y las inversiones en instalaciones u otros medios se financian por una mayor frecuencia en los cobros.

En definitiva, nuevamente deberemos ser prudentes a la hora de aplicar este principio de carácter general atendiendo a la especificidad de la empresa o del sector que estemos analizando.

Una vez aclarado lo anterior podemos continuar elaborando nuestro principio.

Si la infra-capitalización de una empresa pone en riesgo la continuidad de la misma, igualmente preocupante será que la relación quede por encima de los parámetros, ya que la sobre-capitalización significa la exigencia de un esfuerzo innecesario a los accionistas.

En este punto debemos apuntar un hecho no por obvio menos importante: el capital, como todo recurso económico, es escaso, lo que significa que la sobre-utilización del mismo en una inversión implica necesariamente la renuncia a realizar inversiones alternativas con rentabilidades potenciales. En definitiva si la empresa no necesita tanto capital lo adecuado será proceder a su devolución a los accionistas.

Una vez repasados los conceptos y principios anteriores podemos volver a nuestro ejemplo (gráfico 3):

Tras realizar la ordenación vertical del balance podemos extraer las primeras conclusiones:

- La empresa presenta serios problemas de liquidez, con una clara tendencia a no poder atender sus pagos inmediatos. El AC es claramente menor que el ExC (41,6% vs. 58,4%); su Fondo de Maniobra es negativo (-13 millones); igual situación negativa presenta la relación entre

realizable y Disponible respecto al ExC (18.2% vs. 58.4%).

- La empresa está descapitalizada o excesivamente endeudada a corto plazo.

Para evitar la suspensión de pagos o el concurso de acreedores la empresa deberá:

- Aumentar los recursos propios.
- Vender activo fijo no imprescindible para sus operaciones ordinarias, generando fondos para amortizar parte del ExC.
- Mejorar la relación entre el AC y el ExC, tratando de reconvertir deuda a corto en deuda a largo.

Comprobamos cómo agrupando la información en masas patrimoniales de la misma naturaleza, y realizando comparativas entre las diferentes inversiones y sus fuentes de financiación, podemos obtener nuestras primeras conclusiones sobre la estabilidad financiera de la empresa.

Debe tenerse en cuenta la necesaria correspondencia entre la naturaleza de las inversiones (representadas por el activo) y la naturaleza de los recursos que las financian.

Para poder establecer esa correspondencia estudiaremos dos conceptos imprescindibles, el periodo medio de maduración y las necesidades operativas de fondos.

Activo no corriente o fijo	Pasivo no corriente y Patrimonio Neto
Activo corriente o circulante	Pasivo corriente

Análisis vertical. Gráfico 1

Activo no corriente o fijo	Pasivo no corriente y Patrimonio Neto
Activo corriente o circulante	
	Pasivo corriente

Análisis vertical. Gráfico 2

<i>ACTIVO</i>	Saldos	%	<i>PASIVO</i>	Saldos	%
Fijo	45.000	58,4%	No exigible	22.000	28,6%
Existencias	18.000	23,4%	Exigible a largo	10.000	13,0%
Realizable	8.000	10,4%	Exigible a corto	45.000	58,4%
Disponible	6.000	7,8%			
TOTAL	77.000	100,0%	TOTAL	77.000	100,0%

Análisis vertical. Gráfico 3

El periodo medio de maduración. Sub-fases. Las Necesidades Operativas de Fondos.

El estudio del ciclo de maduración de la empresa es el paso previo para conocer el fondo de maniobra necesario. Toda empresa tiene un determinado periodo de maduración. Definimos éste como el plazo que transcurre desde que se compra la materia prima hasta que se cobra del cliente, pasando por el proceso de producción, almacenamiento y venta.

Sucintamente el PMM refleja el lapso de tiempo que transcurre desde que cualquier euro invertido en la empresa es recuperado tras la conclusión del proceso operativo. Lógicamente todas las empresas ajustarán al máximo la duración del PMM, para así reducir las necesidades de financiación.

El estudio del Fondo de Maniobra resulta fundamental en el análisis financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa. Tener un fondo de maniobra suficiente es una garantía de estabilidad al ser la parte del activo circulante financiada con recursos permanentes.

Podemos representar gráficamente el ciclo de maduración de la empresa de la siguiente manera:

Dentro del PMM o ciclo de maduración distinguimos dos ciclos diferenciados:

La primera es el Ciclo de Producción. Este ciclo transcurre desde que la empresa compra de materia prima, la almacena, inicia la producción, la termina y la almacena en el stock de productos terminados.

Casi simultáneamente se desarrolla el Ciclo de Caja. Este será el que más nos interese desde una perspectiva financiera, si bien es totalmente dependiente del anterior. El Ciclo de Caja comienza con el pago a los proveedores de la materia prima. Es a partir de este momento que la empresa comienza a generar necesidades operativas de fondos y por lo tanto financiación. Este ciclo no termina hasta el cobro a los clientes.

El PMM demanda Necesidades Operativas de Fondos. Detengámonos analizar este importante concepto.

Para entenderlo visualicemos en el esquema gráfico del PMM el ciclo de caja. Dado que cualquier empresa compra de forma continua materia prima, paga a sus proveedores a continuación, la transforma y comercializa y finalmente la cobra, nos encontraremos con que de forma continua se inician y se cierran ciclos de caja que a su vez se superponen entre sí.

Durante todos estos periodos, y mientras que el pago al proveedor se produzca antes que el cobro al cliente, se necesitará financiación. La actividad de la empresa inmoviliza materia prima, stocks de productos en curso, existencias de productos terminados, saldos de Clientes, etc. Parte de estas inmovilizaciones se financian espontáneamente por parte de los proveedores, a quienes la empresa paga a 30, 60, 90 días, etc. Para el resto de inmovilizaciones necesitaremos financiación. Estas necesidades son las que denominamos Necesidades Operativas de Fondos (NOF).

Las NOF dependen del Periodo Medio de Maduración (PMM) y del nivel de actividad de la empresa: conforme crece el nivel de actividad en la empresa (y siempre que el PMM permanezca constante), las NOF aumentan. Esto nos revela una característica importante de las NOF, y es que son verdaderas inmovilizaciones y por lo tanto deben tener la financiación adecuada.

Distinguiremos dos tipos de NOF:

Las NOF Estructurales, que son aquellas que aparecen por el crecimiento de la actividad en la empresa. Estas quedan inmovilizadas hasta que se reduzca el nivel de actividad. Estas NOF, que son verdaderas inmovilizaciones se deben financiar con el Fondo de Maniobra, es decir, con fondos permanentes.

Las NOF Coyunturales, que son aquellas que aparecen a lo largo del ejercicio debido a factores estacionales (crecimiento coyuntural de las ventas) y desaparecen en cuanto se empiezan a cobrar las ventas de dicho periodo álgido. Estas NOF se deben por lo tanto financiar con fuentes a corto plazo como las pólizas de crédito que facilitan bancos y cajas. Siempre existirán NOF coyunturales, aún en empresas no sujetas a factores estacionales, aunque sólo sea por las desviaciones entre lo inicialmente planificado y el nivel de actividad que en definitiva se registra. Las pólizas de crédito deben ser las fuentes que permitan la financiación de estas desviaciones.

Podemos concluir:

- Los activos fijos o inmovilizados deben financiarse con pasivos a largo plazo, es decir con recursos permanentes.
- Los activos circulantes deben financiarse con pasivos a corto plazo y con el Fondo de Maniobra.
- Las NOF se financian con el Fondo de Maniobra.

El Fondo Maniobra óptimo dependerá del tipo de empresa y más concretamente de la duración de su Ciclo de Maduración. Mientras que en un astillero el PMM será largo y requerirá una financiación estable específica, en una empresa distribuidora de productos de consumo el periodo será más corto y requerirá fuentes de financiación menos permanentes.

Incluso nos encontraremos empresas, caso de los grandes distribuidores de productos de alimentación o de consumo, en las que son los proveedores los que financian en buena medida la actividad, al cobrar del distribuidor incluso después de que éste haya cobrado a sus clientes.

La duración del Ciclo de Maduración se calcula sumando las duraciones de las distintas fases o sub-períodos en que se desarrolla el ciclo de explotación de la empresa.

Para el cálculo de los diferentes fases necesitaremos información contable relativamente básica, es decir, toda la información necesaria es fácilmente accesible en el sistema contable de una empresa ordenada. Lo que será muy valioso a la hora de calcular los diferentes periodos será contar con saldos contables medios.

En el capítulo de introducción al análisis financiero hemos mencionado las limitaciones que puede presentar la contabilidad. Hacíamos referencia al carácter estático e histórico de los datos. Para el cálculo de las diferentes sub-fases del PMM el hecho de utilizar saldos contables a final de periodo tendrá como consecuencia cálculos menos exactos que si contamos con saldos medios para los mismos periodos. Para determinadas rúbricas del balance (si no todas) pero especialmente aquellas que registran mayor volumen de transacciones o rotación, deberemos exigir saldos medios. En el caso de que ello no sea posible, deberemos entonces calcular una aproximación a los mismos calculando las medias sobre saldos finales de periodo. Siempre será un ejercicio más ajustado que conformarse con saldos estáticos.

El primer período al que se enfrenta la empresa es el Período Medio de Aprovisionamiento o de stock de materias primas (PMA) es el tiempo que por término medio permanecen las materias primas almacenadas, desde que entran en la empresa hasta su incorporación al proceso productivo. Lo calcularemos de la siguiente manera:

Si dividimos el consumo anual de materias primas entre el nivel medio de existencias en almacén, obtenemos el número de veces que en un año se consume el stock medio de materias primas. Dividiendo el número de días que tiene un año por la cantidad anterior obtenemos el número de días que tarda la empresa en consumir dicho stock medio, es decir, el período medio de almacenamiento.

El siguiente en orden cronológico es el Período Medio de Fabricación o de stock de productos en curso (PMF). Este es el tiempo que por término medio transcurre desde la entrada de los materiales al proceso productivo hasta que salen en forma de productos terminados. Si aplicamos el razonamiento anterior lo calcularemos de la siguiente manera:

A continuación, y una vez fabricados los productos nos encontramos con el período medio de almacenamiento o de stock de productos terminados o Período Medio de Venta (PMV). Este es el tiempo que por término medio transcurre desde la entrada de los productos en el almacén hasta que salen del mismo como consecuencia de una venta. Lo calcularemos análogamente:

El siguiente periodo en el ciclo de maduración es el Período Medio de Cobro a clientes (PMC) es el tiempo que por término medio transcurre entre la venta y el cobro. Lo calcularemos de la siguiente manera:

Por último calcularemos el tiempo que por término medio transcurre entre la compra de materias primas y el pago a proveedores. Este lapso de tiempo es el Período Medio de Pago a proveedores (PMP). Lo calcularemos utilizando el mismo criterio que en casos anteriores:

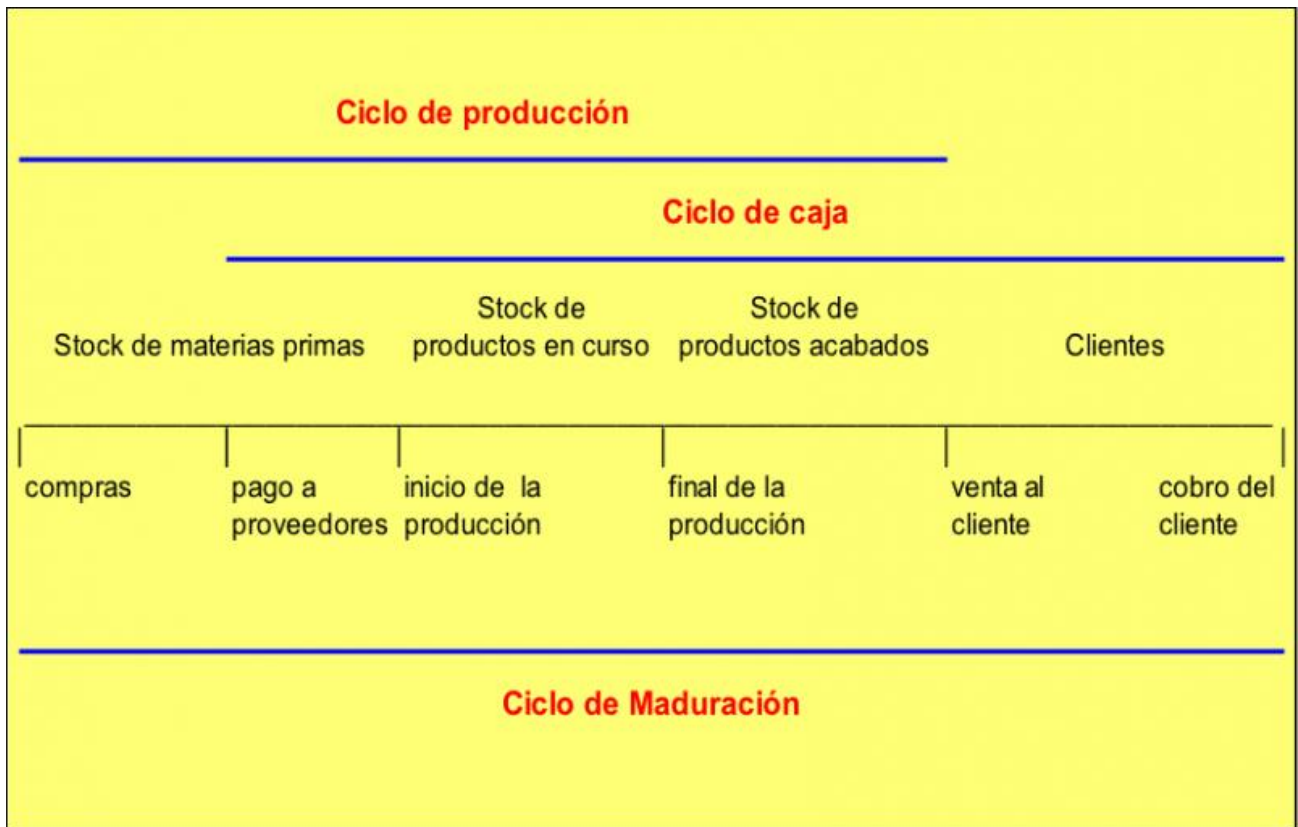
Calcularemos entonces el Período medio de Maduración (PMM) cómo el resultado de la siguiente fórmula:

$$PMM = PMA + PMF + PMV + PMC - PMP$$

Sabiendo cual es ese fondo de maniobra necesario (u óptimo) su comparación con el real, que calculamos igualmente con los datos contables, podremos extraer las siguientes conclusiones sobre la gestión de la liquidez de la compañía:

- Si el FM óptimo es mayor que el real, la empresa tiene escasa financiación a largo plazo o un activo circulante excesivo. Suponiendo que los activos circulantes estén condicionados por las necesidades productivas, habrá que ajustar la financiación. La empresa necesita reducir fondos a corto plazo y sustituirlos por fondos a largo plazo. De mantenerse esta situación la empresa podría tener dificultades para hacer frente al pago de sus deudas.
- Si el FM óptimo es igual que el real, la empresa se encuentra en situación de equilibrio.
- Si el FM óptimo es menor que el real, la empresa está utilizando demasiados recursos a largo plazo para financiar activos a corto plazo, lo que puede significar que se estén pagando intereses por financiación ociosa (la solución será reducir la financiación a largo plazo) o bien empleando recursos propios de manera ineficiente. En este caso la empresa se enfrenta a problemas de

rentabilidad.



El período medio de maduración

$$PMA = \frac{365}{\frac{\text{Consumo anual materias primas}}{\text{Stock medio materias primas}}}$$

$$PMA = \frac{\text{Stock medio materias primas}}{\text{Consumo anual materias primas}} \times 365$$

$$PMF = \frac{\text{Stock medio prod. en curso}}{\text{Coste total de la producción anual}} \times 365$$

$$PMV = \frac{\text{Stock medio prod. terminados}}{\text{Coste de productos terminados}} \times 365$$

$$PMC = \frac{\text{Saldo medio Clientes}}{\text{Ventas Netas}} \times 365$$

$$PMP = \frac{\text{Saldo medio Proveedores}}{\text{Compras de materias primas}} \times 365$$

Cálculo de sub ciclos del PMM

El estado de origen y Aplicación de Fondos

El Estado de Origen y Aplicación de Fondos es esquema que parte de las diferencias contables entre dos balances cerrados, y que pone de manifiesto de que tipo de fuentes se ha obtenido el dinero invertido por la compañía (Orígenes), y a su vez en que partidas patrimoniales se han invertido dichos fondos (Aplicaciones).

Se trata de una sencilla herramienta que nos resultará de gran utilidad para ordenar la gran cantidad de información financiera de la que disponemos y en base a ello directamente extraer conclusiones o bien determinar que relaciones de las identificadas requieren un análisis en más detalle. No olvidemos que en muchas ocasiones, en nuestra calidad de gestores o analistas, lo que primero debemos identificar, antes de pasara a análisis mas detallados o concretos, es donde precisamente centrar dicho análisis. Para ello el EOAF es una herramienta muy valiosa que nos permitirá, con unos cálculos rápidos y simples poder empezar con una tarea obligada para el analista o el gestor, formularnos “preguntas inteligentes” sobre la información económico financiera de la empresa.

El cálculo del EOAF se puede realizar utilizando dos métodos diferentes: el Indirecto y el Directo.

Comenzaremos por el Método Indirecto que es el de cálculo más sencillo y probablemente el más revelador.

En este caso el ejercicio a completar consiste en calcular las diferencias que registran cada partida contable del balance entre dos fechas distintas. Es decir, compararemos el saldo contable que presenta la misma rubrica del balance a dos periodos cerrados diferentes.

Definimos como Orígenes de Fondos las siguientes variaciones:

- El cashflow, entendiendo como tal el beneficio neto más las amortizaciones. Lógicamente. La generación de un excedente económico es un origen de fondos.
- Aumentos del Patrimonio Neto. Efectivamente las nuevas aportaciones de los socios constituyen orígenes de fondos.
- Aumento de deuda. El recurso financiación bancaria por ejemplo, o la emisión de obligaciones es una forma de obtener financiación.

- Disminución de activos. Esta se produce por la venta o enajenación de los mismos, como nos indica la definición del nuevo PGC, y de la cual se obtienen fondos.

Definimos como Aplicaciones de Fondos las siguientes variaciones:

- Aumento de activos, o lo que es lo mismo la realización de nuevas inversiones.
- Disminución de deuda, es decir, la aplicación de fondos para la cancelación de obligaciones.
- Disminución del Patrimonio Neto, lo que sucede en casos de devolución de capital o reservas a los socios y el registro de pérdidas.

Ejemplo: supongamos una empresa con el balance de situación a cierre de los ejercicios 2006 y 2007 del gráfico adjunto. Para el cálculo del método Indirecto restamos los saldos rúbrica a rúbrica y los ordenamos.

El cálculo del método Indirecto resultaría:

Observamos que la actividad de la empresa se ha concentrado principalmente en la compra de activo inmovilizado y en la disminución de la deuda a corto plazo. En menor medida ha incrementado sus existencias y los saldos con clientes. ¿cómo ha financiado esta actividad? Fundamentalmente utilizando el efectivo de que disponía a finales del ejercicio anterior y el resultado del año. También ha habido cierto recurso al endeudamiento a largo y creciendo en deudas con proveedores.

Definimos a continuación el Método Directo. Para su cálculo necesitaremos además del balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. La formulación es igualmente intuitiva. Agruparemos los orígenes de fondos y las aplicaciones de los mismos bajo tres categorías ya comentadas cuando hablamos del Estado de Flujos de Efectivo:

- Flujos derivados de la explotación, integrados por

(+) cobros de clientes (-) pagos a proveedores y empleados (-) impuesto sobre sociedades (+/-) otros cobros y pagos de explotación

- Flujos derivados de actividades de inversión, integrados por:

(-) pagos por compra de activos no corrientes (+) ingresos por venta de inmovilizado

- Flujos derivados de actividades de financiación integrados por:

(+) desembolsos de aumento de capital (+) emisión de empréstitos (+/-) intereses (-) dividendos pagados

Supongamos que la Cuenta de Pérdidas y ganancias en nuestro ejemplo es la siguiente:

El EOAF bajo el método Directo quedaría configurado de la siguiente manera:

Dentro del Flujo de Explotación los cobros a clientes serán el resultado de restar a las Ventas (2.000.000) el importe calculado como aumento de Clientes en el método Indirecto (50.000), es decir, los cobros efectivos a clientes se componen del volumen de ventas menos aquellas efectuadas a crédito a nuestros clientes.

Igualmente ocurre con los pagos a proveedores. En este caso al importe gastado en compra de materiales (1.125.000) le sumaremos el importe que nuestros proveedores nos han facilitado a crédito (25.000), y que ya calculamos mediante el método Indirecto.

De esta manera agrupamos las partidas de una manera más estructurada por flujos diferenciados y alcanzamos las correspondientes conclusiones.

<i>ACTIVO</i>	31.12.06	31.12.07	<i>PASIVO</i>	31.12.06	31.12.07
Activo no corriente bruto	500.000	650.000	Patrimonio Neto	700.000	700.000
- amortización acumulada	200.000	250.000	Resultado	0	100.000
Activo no corriente neto	300.000	400.000	Pasivo a largo plazo	300.000	350.000
Existencias	250.000	300.000	Proveedores	400.000	425.000
Clientes	700.000	750.000	Otros pasivos	200.000	50.000
Efectivo	350.000	175.000			
TOTAL	1.600.000	1.625.000	TOTAL	1.600.000	1.625.000

<i>APLICACIONES</i>	\$	%	<i>ORIGENES</i>	\$	%
díminución otros pasivos	150.000	37,5%	díminución de efectivo	175.000	43,8%
compra activo no corriente	150.000	37,5%	resultado	100.000	25,0%
aumento de existencias	50.000	12,5%	dotación a amortizaciones	50.000	12,5%
aumento de clientes	50.000	12,5%	aumento pasivo a largo plazo	50.000	12,5%
			aumento de proveedores	25.000	6,3%
TOTAL	400.000	100%	TOTAL	400.000	1

Método Directo

CUENTA DE RESULTADOS***§***

Ventas	2.000.000
Coste de materiales	-1.100.000
Gastos de personal	-500.000
Otros costes	-200.000
Amortizaciones	-50.000
Gastos financieros	-50.000

RESULTADO DEL EJERCICIO***100.000***

Cuenta de Resultados

<i>Cobros a clientes</i>	<i>1.950.000</i>
<i>Pago a proveedores</i>	<i>-1.125.000</i>
<i>Pagos al personal</i>	<i>-500.000</i>
<i>Pago de otros costes</i>	<i>-200.000</i>
TOTAL FLUJO DE EXPLOTACION	125.000
<i>Pago por compra de activo no corriente</i>	<i>-150.000</i>
TOTAL FLUJO DE INVERSION	-150.000
<i>Cobros por aumento de deuda</i>	<i>50.000</i>
<i>Pagos de otras deudas</i>	<i>-150.000</i>
<i>Pagos de gastos financieros</i>	<i>-50.000</i>
TOTAL FLUJO DE FINANCIACION	-150.000
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	-175.000

Método Indirecto

Sección 4. El análisis de balances segunda parte

El análisis vía ratios

Nuestra siguiente herramienta en el análisis financiero será la utilización de ratios. Un ratio es un cociente entre dos magnitudes, en nuestro caso financieras, magnitudes que presentan entre si relación.

La utilización de ratios es la técnica fundamental para medir. Recordemos que debemos medir aquello que pretendemos gestionar o alcanzar. Sin medición no hay referencia para trabajar. Es por ello que los ratios mejoran la comprensión o la información que podemos obtener de los estados financieros.

Ahora bien, a pesar de su importancia para nuestra tarea analítica o de gestión, un ratio no siempre, por si mismo, nos arroja información concluyente. ¿Una rentabilidad del 8% sobre capital invertido pone de manifiesto la conveniencia de una inversión? Intuitivamente diríamos que sí, sin embargo si sabemos que la misma inversión obtuvo una rentabilidad del 17% hace dos años, y del 12% hace uno, ya no estaríamos tan seguros. Si además tenemos información de que en el sector objeto de esa inversión las mismas oscilan entre el 10% y el 13% indudablemente ya no observamos ese 8% con el mismo interés.

Este ejemplo simple pone de manifiesto la primera regla que debemos considerar al analizar ratios: los ratios no se estudiarán por si mismos, aisladamente, su verdadera utilidad nos llegará cuando:

- Analicemos series de ratios de la misma empresa para comprender su evolución en el tiempo. La perspectiva temporal dará verdadero significado al ratio calculado, y nos permitirá conocer la tendencia de la variable que tratamos de medir y gestionar.
- Analicemos ratios presupuestados o prefijados como objetivo por parte de la empresa para un determinado período de tiempo. Ello nos permitirá conocer en que medida la empresa evoluciona respecto a sus planes y objetivos.
- Analicemos ratios ideales o razonables. Este cálculo nos facilitará conocer si la empresa registra un desarrollo de su negocio en base a los parámetros considerados como razonables.
- Analicemos ratios de tipo sectorial. Si comparamos los ratios que registra nuestra empresa con los del sector en el que opera sabremos si la misma, entre otros factores, vende, compra,

produce, o cobra en parámetros inferiores, iguales o mejores que los esperados en el sector en el que esta funciona.

- Analicemos los ratios de la empresa en cuestión con respecto a los de la competencia. Esto nos dará una información muy valiosa, al poder comparar el performance relativo de la misma con respecto a sus competidores.

Las anteriores consideraciones darán al análisis vía ratios su verdadera dimensión como elemento fundamental en el análisis financiero. En la misma medida, y como se ha comentado anteriormente, éstos nos servirán en nuestra formulación de esas “preguntas inteligentes” que sobre la situación y perspectivas económico financieras de la empresa estamos obligados a formularnos, bien como gestores, bien como analistas.

Podríamos ahora responder de forma racional a la pregunta de nuestro ejemplo anterior ¿una rentabilidad del 8% sobre capital invertido pone de manifiesto la conveniencia de una inversión?: necesitaremos saber la evolución reciente de las rentabilidades de dicha inversión, comparar ese 8% con el objetivo de rentabilidad que nos hemos marcado, valorarlo respecto dato de rentabilidad que entendemos como razonable para una inversión semejante (por su componente de riesgo o liquidez) y compararlo con datos de rentabilidades en ese sector o en inversiones alternativas. Realizando estas valoraciones, ese dato del 8% adquiere un significado muy diferente.

Concluimos por lo tanto que los ratios no deben considerarse como reglas universales, únicamente constituyen indicadores muy valiosos, y en ocasiones concluyentes, para profundizar en el análisis.

Una vez clarificado lo anterior, podemos comenzar a definir qué tipo de ratios vamos a utilizar. Para ello comenzaremos con una simple definición de nuestro objetivo:

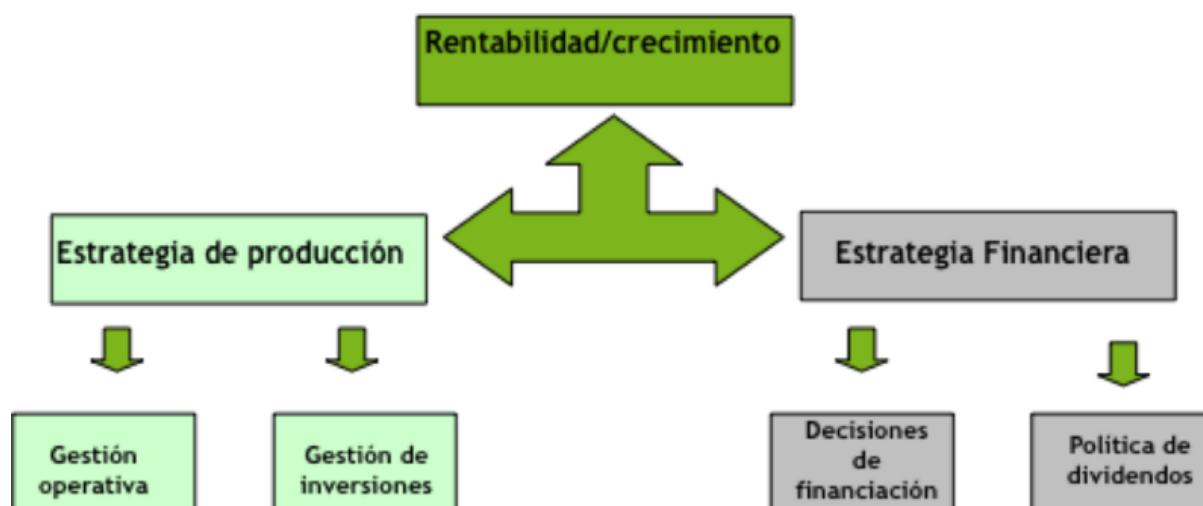
El análisis financiero pretende evaluar el performance de una compañía en el contexto de sus objetivos y estrategia. Este análisis es el que nos permitirá extraer conclusiones (el diagnóstico) y tomar decisiones. Para ello los ratios son una herramienta imprescindible.

Decíamos en la introducción al concepto de análisis financiero que el objetivo de toda empresa es sobrevivir, ser rentable y crecer. En otras palabras, el valor de una compañía estará determinado por su rentabilidad y capacidad de crecimiento. ¿De que depende que una empresa sea rentable y que tenga la capacidad de crecer? Nos atrevemos a decir que estos objetivos dependerán de dos factores:

De una correcta estrategia de producción y de una adecuada estrategia financiera. Ambas son imprescindibles.

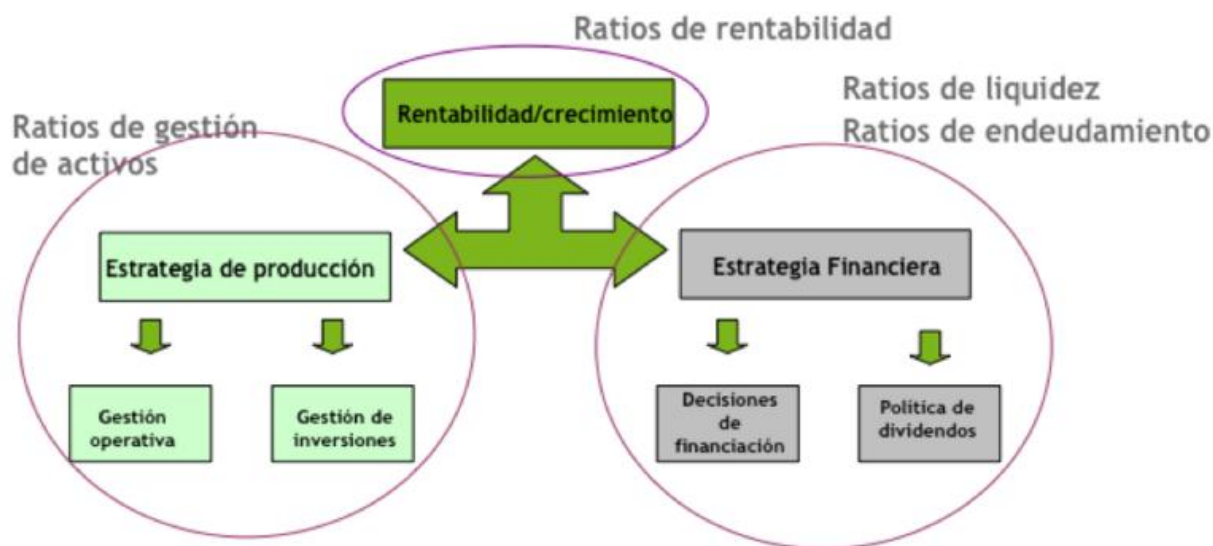
Efectivamente. Una empresa que quiera sobrevivir necesitará una correcta estrategia de producción, o lo que es lo mismo, una correcta gestión de sus operaciones y una correcta gestión de sus inversiones. Ambas han de estar acompañadas de una estrategia financiera que las soporte, es decir, que las decisiones de financiación de sus inversiones sean las adecuadas y que la estrategia de capitalización y autofinanciación sea la que corresponde a su estructura patrimonial y operativa. Antes decíamos que ambas son imprescindibles. Y así es: una empresa muy eficiente en la gestión de su proceso productivo pero con una estrategia financiera deficiente no sobrevivirá en el tiempo. Igual le ocurrirá a una empresa en la que una eficaz gestión financiera se vea empañada por una gestión operativa ineficiente.

Gráficamente podemos representar lo anterior de la manera reflejada en la Figura 1:



Admitiendo como válida la anterior argumentación, por otra parte bastante obvia, será nuestro interés fundamental como gestores o analistas medir los anteriores procesos para gestionarlos correctamente, prevenirlos y tomar las medidas correctoras adecuadas.

Con ese objetivo de medición, definiremos ratios para cada uno de esos procesos (Figura 2):



- Cuando queramos medir la rentabilidad, lo haremos a través de Ratios de Rentabilidad.
- Cuando queramos medir la estrategia financiera utilizaremos Ratios de Liquidez y Endeudamiento.
- Cuando queramos medir la estrategia de producción utilizaremos Ratios de Gestión de Activos.

El análisis vía ratios permitirá evaluar la efectividad de las políticas de la empresa en cada una de estas áreas. Se trata de relacionar con el mayor detalle posible los datos financieros y/o contables con los factores de negocio subyacentes.

Si bien no nos dan todas las respuestas, si nos ofrecerán información muy valiosa para acercarnos a ellas, siempre mediante la comparación con series históricas, con la industria o con ratios comparables o benchmarks absolutos.

Definamos cada una de las categorías presentadas en el gráfico anterior:

- Ratios de Rentabilidad: medirán el nivel de ingresos respecto a una base, como activos, ventas o capital.
- Ratios de Liquidez: nos darán información sobre la capacidad de la empresa de cumplir con las obligaciones de pago a corto plazo.

- Ratios de Endeudamiento: nos darán información sobre la utilización de deuda o recursos propios para la financiación de activos.
- Ratios de Gestión de activos: medirán la capacidad de convertir activos en ingresos.

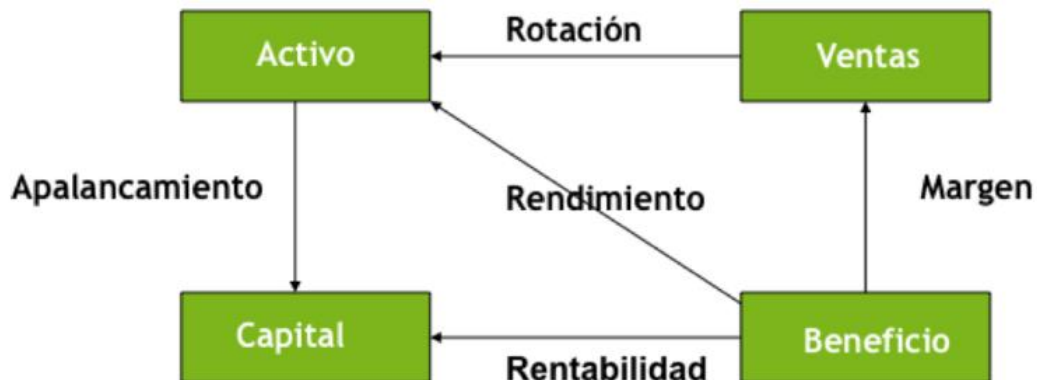


Figura 1

$$\text{Rendimiento (ROI, ROA)} = \frac{\text{BAII}}{\text{Total Activo}}$$

$$\text{Rendimiento (ROI, ROA)} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

Baja rotación x Margen elevado → Buen Rendimiento Comercio de lujo

Alta rotación x Margen bajo → Buen Rendimiento Grandes superficies

Rotación aceptable x Margen aceptable → Buen Rendimiento

Figura 2- ROI/ROA

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Recursos Propios}} \\
 \text{ROE} &= \frac{\text{B}^\circ \text{ Neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Recursos Propios}} \\
 &\quad \downarrow \qquad \qquad \downarrow \qquad \qquad \downarrow \\
 &\quad \text{Margen} \qquad \text{Rotación} \qquad \text{Apalancamiento} \\
 &\quad \text{Profit margin} \qquad \text{Asset turnover} \qquad \text{Financial leverage}
 \end{aligned}$$

Figura 3- ROE

Ratios de rentabilidad y crecimiento: el ROI y el ROE

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y capitales propios, para poder desarrollar la actividad empresarial.

Los ratios que se utilizarán dependen de cuatro variables: Activos, Capitales, Ventas y Beneficios (Figura 1).

En el gráfico que se presenta a continuación procedemos a establecer las relaciones correspondientes, tal y como enunciábamos en la introducción a los ratios (relacionar parámetros financieros y/o contables con los factores de negocio subyacentes).

Si relacionamos Activos con Capital o Recursos Propios, estaremos hablando de Endeudamiento o Apalancamiento. Es decir, cual es la proporción entre recursos propios y ajenos que utilizamos para financiar nuestro activo.

Si relacionamos Capital con Beneficios, estaremos hablando de Rentabilidad, o lo que es lo mismo, cuanto beneficio obtenemos en proporción a los capitales invertidos.

Si relacionamos Beneficios con Ventas, estaremos ante la medición de Márgenes, es decir, que proporción del precio de venta de nuestros artículos o servicios son directamente beneficios.

Si relacionamos Beneficios con Activo estaremos observando el Rendimiento de dichos activos, nos referimos a la medida en que somos capaces de convertir en beneficios nuestras inversiones.

Si relacionamos Activos con ventas lo que estaremos midiendo es la Rotación de nuestro activo, es decir, en que medida o frecuencia convertimos nuestras inversiones en ventas.

Definimos Rentabilidad Económica o Rendimiento como la relación entre el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos y el Activo Total. Se pretende evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo este se financie. Permite conocer la evolución de los factores que inciden en la productividad del activo de la empresa. Estamos ante el primer gran ratio de rentabilidad, el ROI (return on investments) o ROA (return on assets).

Para mejor comprender el significado de este ratio lo descomponemos en dos, introduciendo la ventas:

¿Cuál es el objetivo de esta descomposición en dos sub-ratios? Poner de manifiesto que el rendimiento de nuestro activo dependerá de dos factores, en primer lugar primero de la rotación de del activo y en segundo lugar del margen de las ventas. Lógicamente el rendimiento de nuestro activo será mayor si somos capaces de producir muchas más ventas con el mismo volumen de inversiones o activo, e igualmente ese rendimiento mejorará si somos capaces de obtener mayores márgenes con el mismo volumen de ventas.

Ello nos lleva a entender algo fundamental a la hora de tomar decisiones relativas al rendimiento. Podremos conseguirlo desde dos vías diferentes, bien sea aumentando el margen en nuestras ventas, bien aumentando la rotación de nuestro activo.

Así nos encontraremos ante estrategias diferentes, y que son aplicadas por los diferentes tipos de industrias. A saber:

Si bien lo habitual será que en nuestro proceso de gestión empresarial busquemos estrategias y políticas que combinen ambos factores.

Definimos Rentabilidad Financiera como la relación entre el Beneficio Neto y el Capital o Recursos Propios. Se intenta evaluar el retorno, en términos, de beneficios que se obtiene para los accionistas en función del capital invertido por estos. Estamos ante el ratio de rentabilidad por excelencia, el ROE, Rentabilidad del Accionista o Return on Equity. Es el ratio más relevante ya que mide el principal objetivo del inversor, la consecución de beneficios. Su valor ideal dependerá del sector o la industria, así como del coste de oportunidad de los inversores, es decir, de la comparativa con inversiones alternativas.

Si bien en nuestro caso calculamos el ROE partiendo del beneficio neto, nos encontraremos industrias o casos específicos de empresas que calculan su ROE también antes de impuestos. Esta circunstancia se plantea con la intención de aislar el performance de la compañía del efecto impositivo generalmente ajeno a la gestión de la empresa. No obstante el cálculo más real será con el beneficio neto, ya que es la medida real del retorno para el accionista.

Al igual que hicimos con el ROA/ROI podemos descomponer el ROE para facilitar su comprensión. Para ello, además de las ventas introducimos el activo:

¿Por qué descomponer el ratio? Observamos que ahora tenemos los cuatro factores que proponíamos relacionar al principio de este capítulo, Activo, Capital, Beneficios y Ventas. Esta presentación nos permite identificar los factores en los que deberemos incidir para mejorar la rentabilidad financiera de la empresa. Podremos conseguir mayor rentabilidad:

- Aumentando los márgenes, es decir elevando los precios, potenciando la venta de productos con mayor margen, reduciendo costes, o lo que será más habitual, una combinación de todas estas medidas.
- Aumentando la rotación del activo, es decir ser capaces de una mayor transformación en ventas de nuestro activo o mantener los niveles de ventas con menores volúmenes de activo. Igualmente una combinación de ambas.
- Aumentando el apalancamiento, es decir, aumentar la deuda y por lo tanto requerir menores recursos propios, para que la relación entre el activo y los capitales propios sea mayor.

El Apalancamiento Financiero

Para entender la relevancia de este concepto debemos recordar algo ya mencionado anteriormente, y es la característica de escasez, común a todo recurso económico, del capital. El capital es un recurso finito, es decir, el inversor cuenta con un determinado volumen de recursos que ha de destinar a inversiones, de forma que decidirse por unas determinadas significa forzosamente renunciar a otras. El rendimiento que ofrece la inversión elegida se ha de comparar con otras a las que se renuncia en términos de coste de oportunidad.

Es por ello que como gestores o analistas, esperaremos que la empresa demande de sus accionistas el capital estrictamente necesario, de forma que no existan recursos propios ociosos o improductivos que pudieran invertirse en actuaciones alternativas. Y aquí surge el concepto de apalancamiento. Nos referimos a la sustitución de capitales propios por endeudamiento ante terceros, bancario por ejemplo. Definimos apalancamiento financiero positivo como aquella situación en la que el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera de la empresa.

Es evidente que la deuda disminuye el beneficio vía los gastos financieros. Por otro lado el incremento de deuda debe conllevar una menor proporción de recursos propios respecto a la financiación total, y por lo tanto el denominador del ratio de rentabilidad. Para que la rentabilidad financiera se incremente vía el apalancamiento los capitales propios han de disminuir más que el beneficio neto.

Podemos llegar a las siguientes conclusiones:

- La rentabilidad de los recursos propios de una empresa que no tenga deuda dependerá exclusivamente del rendimiento de su activo y del impacto del impuesto sobre sociedades.
- La rentabilidad de una empresa con deuda dependerá además de si el rendimiento de los activos y de la proporción deuda y capitales propios supera el coste de financiación. En otras palabras, si el coste de la deuda es inferior al rendimiento del activo, el apalancamiento es positivo para la empresa.

Intuitivamente es fácil asimilar que nos interesará endeudarnos o apalancarnos si el rendimiento que obtenemos de las inversiones financiadas con deuda es superior al coste financiero de la misma.

Una forma de comprobar si una empresa tiene un apalancamiento financiero positivo es calculando la siguiente relación (Figura 1):

$$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales Propios}}$$

Para que la rentabilidad financiera aumente por uso de deuda el producto de ambos ratios ha de ser mayor a 1. Si es > 1 la deuda aumenta la rentabilidad financiera; si es <1 la deuda no es conveniente; si es =1 la deuda no modifica la rentabilidad financiera.

Expuesto lo anterior es conveniente recordar que el incremento de la rentabilidad financiera no siempre es positivo para la empresa. Pudiéramos llegar a una situación en la que se reporta una elevada rentabilidad financiera pero se manifiesta una incapacidad de pago de la misma. De hecho se puede entrar en concurso de acreedores a la vez que se informa de una rentabilidad financiera positiva.

Por ello a la hora de determinar cuál es el volumen de deuda que se quiere o se puede asumir habrá que tener en cuenta numerosos factores, desde el rendimiento de las inversiones hasta las cargas financieras y su impacto en los flujos generados por la empresa. Un indicador que más adelante veremos más adelante es el ratio que relaciona el beneficio operativo o de explotación con la carga financiera que soporta la empresa. Este nos dará una idea de hasta dónde podemos llegar en nuestros niveles de endeudamiento.

Veamos lo comentado anteriormente en un ejemplo muy simple de una misma empresas bajo tres escenarios A, B y C distintos (Figura 2): en el escenario A la empresa se financia íntegramente con recursos propios; en el B se financia al 50% entre recursos propios y deuda; y en el C se financia un 37,5% con capital y el 62,5% restante con deuda.

En los tres escenarios siempre se presentan la misma cifra de beneficios y se paga el mismo tipo de interés por el endeudamiento. El tipo impositivo es siempre el 30%.

Caso 1	A	B	C
Activo	400	400	400
Capital	400	200	150
Deuda	0	200	250
BAI	45	45	45
Intereses (7%)	0	14	17,5
BAI	45	31	27,5
Impuestos	13,5	9,3	8,3
Bneto	31,5	21,7	19,3
ROE	7,9%	10,9%	12,8%

Leverage	1,0	1,4	1,6
----------	-----	-----	-----

El efecto apalancamiento es positivo. La deuda mejora la rentabilidad financiera.

Caso 2	A	B	C
Activo	400	400	400
Capital	400	200	150
Deuda	0	200	250
BAI	18	18	18
Intereses (7%)	0	14	17,5
BAI	18	4	0,5
Impuestos	5,4	1,2	0,2
Bneto	12,6	2,8	0,4
ROE	3,2%	1,4%	0,2%

Leverage	1,0	0,4	0,1
----------	-----	-----	-----

Al disminuir el BAI la deuda deja de ser positiva. El coste de la deuda es superior al rendimiento del activo

Caso 3	A	B	C
Activo	400	400	400
Capital	400	200	150
Deuda	0	200	250
BAI	45	45	45
Intereses (12%)	0	24	30
BAI	45	21	15
Impuestos	13,5	6,3	4,5
Bneto	31,5	14,7	10,5
ROE	7,9%	7,4%	7,0%

Leverage	1,0	0,9	0,9
----------	-----	-----	-----

Al subir los tipos de interés la deuda deja de ser positiva. Su coste es superior al rendimiento del activo

- Caso 1: con la estructura anteriormente comentada resultados de 45 millones y coste de la deuda del 7%. Resultado, apalancamiento financiero positivo en los tres escenarios.
- Caso 2: resultados caen a 18 millones. Tipo de interés de la deuda se mantiene. No hay apalancamiento financiero positivo.
- Caso 3: resultados vuelven a ser de 45 millones pero el coste de la deuda sube al 12%. No hay apalancamiento financiero positivo.

Podemos llegar a formular la ecuación de la Figura 3:

The diagram illustrates the derivation of the Return on Equity (ROE) formula. It starts with the definition of Return on Assets (ROA) and proceeds through several steps to arrive at the final ROE formula, which is decomposed into its components.

Equations shown:

- Rendimiento del Activo = $\frac{\text{BAII}}{\text{Activo}}$
- BAII = $\text{RA} \times \text{Activo}$
- Beneficio Neto = $(\text{BAII} - i \times D)(1-t)$
- Rentabilidad = $\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Capitales Propios}} = \frac{(\text{BAII} - i \times D)(1-t)}{\text{CP}}$
- BAII = $\text{RA} \times \text{Activo} = \text{RA} (\text{CP} + D)$
- Rentabilidad = $\frac{(\text{RA} (\text{CP} + D) - i \times D) (1-t)}{\text{CP}} = \text{RA} (1-t) + \frac{D}{\text{CP}} (RA-i) (1-t)$

Callouts and annotations:

- A green box points to i and t in the Beneficio Neto equation: "Donde i es el coste de la deuda (D) y t el tipo impositivo".
- A green box points to the $\frac{(\text{BAII} - i \times D)(1-t)}{\text{CP}}$ term: "Rentabilidad sin apalancamiento".
- A green box points to the $\frac{D}{\text{CP}} (RA-i) (1-t)$ term: "Efecto del apalancamiento".
- The final formula is annotated with a blue circle around $\text{RA} (1-t)$ and a red circle around $\frac{D}{\text{CP}} (RA-i) (1-t)$.

Ratios de financiación y endeudamiento

Recordemos antes de comenzar a exponer los ratios en cuestión que estos ratios nos permitirán evaluar la estrategia financiera de la empresa. Elaboraremos Ratios de Liquidez que nos darán información sobre la capacidad de la empresa de cumplir con las obligaciones de pago a corto plazo y Ratios de Endeudamiento, que nos darán información sobre la utilización de deuda o recursos propios para la financiación de activos.

Muchos de estos ratios vendrán a plasmar los conceptos, y principios orientativos generales, que ya tratamos cuando hablamos de los equilibrios patrimoniales.

Conviene aclarar que además de presentar la formulación de los ratios facilitaremos lo que denominamos “valor ideal” para los mismos.

En este punto debemos nuevamente hacer el comentario que ya avanzamos al principio del capítulo de ratios, y es que ese “valor ideal” sería el teóricamente esperado en una empresa tipo, estándar. Es conveniente recordar que cuando analicemos empresas concretas lo que deberemos hacer es verificar que tales valores ideales les son aplicables o no.

Comenzaremos con los Ratios de Liquidez:

Presentamos cuatro ratios si bien los habituales serán el Ratio de Liquidez, el de Tesorería y el de Disponibilidad o Acid Test.

El Ratio de Liquidez calcula la relación entre el Activo Circulante y el exigible a corto plazo. Cuando analizamos el equilibrio financiero y el Fondo de Maniobra o Working Capital formulamos un principio mediante el cual esperábamos que en una empresa en correcto equilibrio patrimonial el AC fuese razonable o significativamente mayor que el ExC, circunstancia que permitiría a la empresa en cuestión cumplir con sus obligaciones inmediatas. Así en este caso estimamos como “valor ideal” de este ratio entre 1,5 y 2,0, o lo que es lo mismo, el AC ha de ser al menos una vez y media mayor que el ExC.

En la misma medida matizábamos el anterior, esperando que en el balance de la empresa los fondos líquidos y los activos fácilmente convertibles en efectivo igualaran a las obligaciones a corto plazo. Definimos entonces el Ratio de Tesorería, que compara el Realizable más el Disponible con el mismo ExC. Este ratio ha de aproximarse a 1.

El último principio que formulamos iba en el sentido de mantener un nivel de recursos líquidos, efectivo, que permitiera el pago de las obligaciones más inmediatas. Definimos así el Ratio de Disponibilidad o Acid Test que compara el Disponible con el ExC.

Estos tres ratios nos darán información muy valiosa sobre el equilibrio patrimonial en lo que a liquidez se refiere, y será necesario calcularlos los tres ya que cada uno matiza al anterior. Si no se procede al cálculo de los tres la información que obtendríamos sería parcial.

Pongamos un ejemplo para ilustrar la lo que nos aporta el cálculo de estos ratios.

La composición del capital circulante de la empresa OLASA es la que presentamos en la Figura 1:

Podemos comprobar que a medida que eliminamos activos menos líquidos la liquidez de la empresa OLASA disminuye. Si bien los ratios calculados arrojan resultados en línea con los valores esperados, será necesario un análisis en mayor profundidad en la partida de clientes, ya que observamos que la empresa presenta en ésta un saldo considerable (ratio >1) en relación al resto del AC. Si se plantearan problemas de cobro a clientes se podría poner en riesgo atender las obligaciones de pago inmediatas.

Pasamos a continuación al largo plazo, y procedemos a analizar los Ratios de Endeudamiento.

El análisis de la situación financiera a largo plazo se centra en el estudio de la Solvencia, término por el cual nos referimos a la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de pago largo plazo. Esta capacidad de pago a largo plazo depende fundamentalmente de dos factores:

1. Su estructura financiera, representada por el pasivo del balance. Nos interesa conocer la relación existente entre los fondos propios y los fondos ajenos.
2. Su capacidad para generar beneficios que contribuyan a retribuir las fuentes de financiación. Volvemos al concepto ya comentado de que la rentabilidad es una obligación para todas las empresas. A corto plazo una empresa no rentable puede disponer de liquidez, pero a medio y largo plazo la falta de rentabilidad derivará de forma ineludible en una situación de insolvencia.

La solvencia financiera está relacionada con el peso relativo que tienen los recursos propios y los recursos ajenos en la financiación del activo. Para conocer la importancia de las distintas fuentes de financiación utilizaremos toda una serie de ratios. Todos estos ponen de manifiesto la cuantía de la financiación ajena que ha recibido la empresa con relación a los restantes recursos financieros de que dispone. Parece lógico afirmar que cuanto menor financiación externa menores serán los problemas para su retribución y devolución. Ahora bien, una empresa sin financiación externa es altamente inusual y como tal habrá que actuar con cautela. Lo más probable es que nos enfrentemos a la incapacidad de la empresa de obtener dicha financiación más que a una verdadera capacidad de autonomía financiera. Además, como vimos en el capítulo dedicado a los ratios de rentabilidad, la existencia de financiación externa puede tener bajo determinadas circunstancias un efecto positivo sobre la rentabilidad financiera de la empresa. La empresa deberá encontrar la estructura financiera óptima que le permita maximizar rentabilidad y resultados.

Comenzamos con el denominado Ratio de Endeudamiento, que determina la relación entre el total de deudas con terceros y el total pasivo del balance. Recordaremos también que en el capítulo dedicado al equilibrio financiero formulamos otro principio orientativo por el cual esperábamos que los recursos propios alcanzaran constituyeran, al menos, el total pasivo del balance. En este sentido, el “valor ideal” de este ratio lo fijamos entre 0,4 y 0,6. Es no obstante necesario insistir en que dichos valores ideales habrá que ratificarlos ante el tipo concreto de empresa o sector.

El siguiente ratio que nos dará información muy valiosa respecto a la capacidad de gestión en la empresa es el que denominamos Ratio de Autonomía. Este mide la relación entre los recursos propios y el total de deudas. Ciframos su valor ideal entre 0,7 y 1,5. Cuanto mayor peso tengan los recursos propios es lógico pensar que la empresa tenga mayor autonomía a la hora de decidir sus estrategias e inversiones. Asistimos a diario a situaciones en las que el alto endeudamiento de una empresa condicione la gestión diaria, e incluso sean los acreedores (por ejemplo bancos) los que aprueben o no los planes de negocio de una determinada empresa. Esto ocurre con frecuencia en las renegociaciones de deuda bancaria en los casos de empresas pilladas en estructuras de financiación muy optimistas o directamente inasumibles. Seguiremos con el Ratio de Garantía. Este ratio refleja la relación entre el activo real y el total de deudas. Por activo real entendemos todo el activo excluyendo el ficticio, es decir, excluiríamos aquellos activos cuyo valor de realización sería nulo en caso de liquidación de la empresa. Se conoce a este ratio también como Distancia a la Quiebra. Forzosamente exigiremos que sea mayor que 1, ya que ello garantiza que en el caso de liquidación todos los acreedores cobren.

A continuación formulamos el Ratio de Calidad de la Deuda. Recordamos que por deuda de calidad nos referiremos siempre a aquella con calendarios de amortización en el medio y largo plazo. Por esta razón en este caso no existe valor ideal, sino que directamente lo que buscamos es que sea lo más bajo posible. El ratio se calcula por la relación entre el volumen de deuda a corto plazo respecto al total de deudas. Hay que recordar que no obstante la deuda necesaria en la empresa en buena medida dependerá del tipo de actividad y sector en el que opere, de forma que siempre se respete el correspondiente equilibrio financiero.

Decíamos en la introducción a los ratios de endeudamiento que el segundo factor que asegura la solvencia de la empresa es una adecuada rentabilidad. Formulamos entonces una serie de ratios que incorporan este concepto de generación de beneficios en la medición de la solvencia.

Definimos en primer lugar el Ratio de Coste de la Deuda, en el que enfrentamos el total de gastos financieros con el volumen de deuda con coste. Lógicamente queremos que este ratio sea lo más bajo posible. Este concepto refuerza también el concepto de deuda de calidad. Aquellas empresas con capacidad de endeudarse a tipos “más baratos” que los de mercado evidentemente presentarán mayor atractivo para inversores y analistas. Este concepto tendrá mucha relevancia en el ejercicio de valoración de empresas.

Abundando en el concepto de que a largo plazo la empresa tendrá una situación financiera estable si es capaz de generar beneficios suficientes para hacer frente al pago de sus deudas, definimos el Ratio de Cobertura de Gastos Financieros, que mide la relación entre los beneficios

antes de intereses e impuestos y el total de gastos financieros. Este muestra en que medida los beneficios generados por la empresa permitirán cubrir los intereses de las deudas. Lógicamente esperaremos que este ratio sea lo más elevado posible.

Para ilustrar este concepto utilizaremos el siguiente ejemplo: la compañía OLASA ha obtenido un beneficio después de impuestos por 7.000.000. Sus gastos financieros han ascendido a 10.000.000 y el impuesto sobre beneficios satisfecho ha sido de 3.000.000. Podemos calcular el beneficio antes de intereses e impuestos que asciende a 20.000.000, lo que nos permite calcular que el ratio de cobertura de gastos financieros sea igual a 2, es decir, la empresa genera beneficios por el equivalente al doble de lo que ha de satisfacer como costes de las deudas que tiene contraídas.

Ratios de liquidez

		<i>Valor ideal</i>
Liquidez	= $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Exigible a corto plazo}}$	1,5 - 2,0
Fondo de maniobra sobre deudas	= $\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Deudas a corto plazo}}$	0,5 - 1,0
Tesorería	= $\frac{\text{Realizable + Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$	1
Disponibilidad (<i>Acid Test</i>)	= $\frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto plazo}}$	0,3

Ratios de Liquidez

<i>Ratios de endeudamiento</i>		<i>Valor ideal</i>
Endeudamiento	= $\frac{\text{Total Deudas}}{\text{Total Pasivo}}$	0,4 - 0,6
Autonomía	= $\frac{\text{Capitales Propios}}{\text{Total Deudas}}$	0,7 - 1,5
Garantía	= $\frac{\text{Activo Real}}{\text{Total Deudas}}$	>1
Calidad de la deuda	= $\frac{\text{Deuda a c.p.}}{\text{Total Deudas}}$	bajo
Coste de la deuda	= $\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Deuda con coste}}$	bajo
Coste medio del pasivo	= $\frac{\text{Gastos financieros} + \text{Dividendos}}{\text{Total Pasivo}}$	bajo
Cobertura de gastos financieros	= $\frac{\text{BAII}}{\text{Gastos Financieros}}$	elevado

Ratios de Endeudamiento

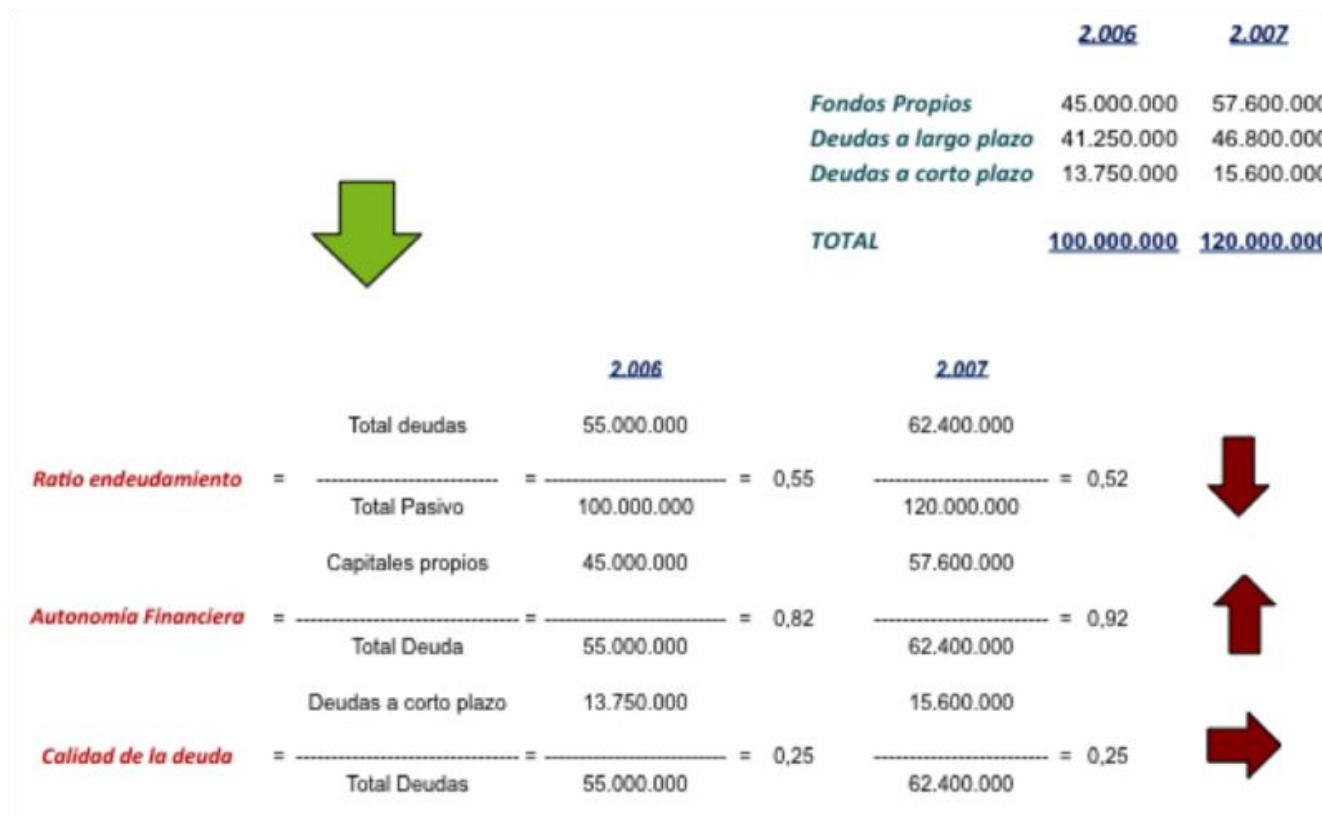


Figura 1: ejemplo ratios de liquidez

Ratios de gestión de activos: la rotación

Del planteamiento de partida que realizamos en esta sección del análisis vía ratios ya hemos completados los aspectos relativos a la rentabilidad y la estrategia financiera. Queda por lo tanto únicamente hacer referencia al segundo pilar en el que descansa la rentabilidad o crecimiento de la empresa, el relativo a la estrategia operativa o de las inversiones productivas.

Recordemos que el propio PGC define el activo como “derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro”. Es clave por lo tanto que esa transformación en beneficios o rendimientos de las partidas del activo se haga de la forma

más eficiente o rápida posible. El activo deberá convertirse en rendimientos en el tiempo adecuado y generar los beneficios necesarios para afrontar el pago de las deudas, es decir, deberá tener una Rotación adecuada.

Comenzamos por formular el Ratio de Rotación del Activo Fijo. En este relacionamos la cifra de ventas con el activo fijo, en otras palabras calculamos cuantas veces el activo fijo está contenido en la cifra de ventas. Cuanto mayor sea este ratio mayor será la rentabilidad de la empresa.

Una variante más precisa del anterior será el Ratio de Rotación del Activo Fijo Funcional. En este caso solamente incluiremos aquellos elementos del activo fijo que realmente intervienen en la producción. Igualmente buscaremos los valores más elevados posibles.

En la misma medida podemos formular el Ratio de Rotación del Activo Circulante. Como indica su nombre en este caso calculamos la relación entre las ventas y el activo circulante. Cuanto más alto el dato mejor.

Definiremos ahora el Ratio de Rotación de Stocks. En este caso relacionamos la cifra de ventas con el saldo de stocks, o lo que es lo mismo, medios en que medida y con que eficacia somos capaces de transformar en ventas los stocks de productos terminados.

Conviene detenerse a reflexionar sobre este aspecto. La gestión de stocks se erige como una de las prioridades de gestión para cualquier empresa manufacturera o distribuidora. La mercancía preparada para la venta y almacenada es en primer lugar una inversión improductiva. Es el ciclo final del periodo medio de maduración de la empresa, el paso anterior a recuperar la inversión que realizamos el día que compramos la materia prima y pagamos a nuestros proveedores. Es esencial que ese período sea lo más corto posible, es decir, que la rotación de stocks sea lo más alta posible.

Es bueno recordar en este punto que son empresas españolas las que actualmente marcan la tendencia en cuanto a gestión eficiente de stocks y por lo tanto de la generación de flujos de efectivo desde su proceso de producción y distribución. Podría afirmarse que es este capítulo, unido a un brillante planteamiento estratégico, la base del éxito de empresas como Inditex.

Por último definiremos el Ratio de Rotación de Clientes. Relacionamos la cifra de ventas con el saldo de clientes. Calculamos por lo tanto en que medida, con que frecuencia, convertimos en efectivo, cobramos, a aquellos clientes a los que hemos en un principio vendido a crédito. Al igual que en el resto de casos de ratios de rotaciones esperaremos un dato elevado.

Calcularemos a continuación una serie de ratios que nos ayudarán a gestionar un aspecto crítico de nuestra actividad comercial, la gestión de cobros a clientes y los pagos a proveedores.

Nuevamente nos encontramos ante un elemento esencial para reducir en la medida de lo posible el ciclo de caja que en su momento definimos como parte del período medio de maduración de la empresa.

Definimos en primer lugar el Ratio de Plazo de Cobro, en el que relacionamos la cifra de clientes más los efectos aceptados con la cifra de ventas. En este caso calcularemos el ratio en términos de días, multiplicando la relación anterior por 365, ya que lo que nos interesa es saber el número de días que tardamos por término medio en hacer efectivos los cobros a nuestros clientes.

A continuación pasamos al crucial terreno de los cobros de impagados. Si importante es para nuestra empresa producir productos o servicios de calidad que registren fuerte demanda en el mercado, tan importante será recuperar aquellas cantidades que por razones de morosidad no nos hayan sido satisfechas por algunos de nuestros clientes.

Calcularemos dos ratios. El primero el Ratio de Impagados, el cual nos dará información sobre que proporción de las ventas se no se nos han abonado todavía por razón de morosidad. Calculamos la relación entre los saldos en impagados y las cifras de ventas. Como es lógico, esperaremos que este ratio sea lo menor posible.

Complementaremos el anterior con el Ratio de Incobrables. Es necesario distinguir entre aquellas deudas que están en proceso de recuperación, en gestión de cobro si hablamos en términos más técnicos, de aquellas que ya sabemos no vamos a recuperar. Información sobre las primeras la obtendremos del ratio anterior, para calcular las insolvencias definitivas calcularemos dicho ratio de incobrables, en el que relacionamos la cifra de incobrables o insolvencias definitivas con la cifra de ventas.

¿Cuál de estos dos ratios nos da información más relevante? La respuesta es que necesitamos calcular ambos. Podemos encontrarnos ante el caso de una empresa con una cifra muy baja de impagados pero que dentro de esta el volumen de incobrables sea muy elevado. Esta circunstancia podría ser en principio más preocupante que una empresa con un volumen más elevado de impagados pero que en definitiva no se convertirán en incobrables. Estos dos ratios nos ofrecerán información muy valiosa relativa a cómo los departamentos de cobros desarrollan su tarea. Como es lógico querremos que estos ratios sean lo más bajos posible.

Para finalizar calcularemos el Ratio de Plazo de Pago a Proveedores. En este caso estaremos interesados en comprobar cómo funciona nuestro departamento de compras, en que medida liquida nuestras deudas con proveedores. Relacionaremos el saldo de proveedores con la cifra de compras. Al igual que en el caso del ratio de plazo de cobro este ratio nos interesa en término de días, es decir, cuantos días en promedio tardamos en pagar a nuestros proveedores. En este caso lo que desearemos es que este ratio se ajuste a los parámetros del sector, es decir, que nuestra empresa funciones en igualdad de condiciones con nuestra competencia, y que por lo tanto la financiación de necesidades operativas de fondos que nos facilitan nuestros proveedores lo sean en la misma medida que la facilitada al resto de intervinientes en el sector.

Conviene hacer una última recomendación, aplicable seguramente al cálculo de todos los ratios vistos hasta este momento, pero de especial relevancia cuando se trate de utilizar saldos del balance en aquellos que hacen referencia a las rotaciones: la conveniencia de utilización de saldos medios.

Sabemos que los saldos contables son datos estáticos. Si lo que pretendemos es extraer conclusiones sobre rotaciones deberemos intentar buscar la cifra de saldos contables que más se aproximen a la realidad, de otra manera las rotaciones calculadas resultarían erróneas. Se recomienda por lo tanto que en la medida de lo posible exijamos a los departamentos contables o proveedores de información financiera nos faciliten saldos medios que verdaderamente reflejen la evolución de los saldos durante el período considerado.

<i>Ratios de gestión de activos</i>		<i>Valor ideal</i>
Rotación activo fijo	= $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$	elevado
Rotación activo fijo funcional	= $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo Funcional}}$	elevado
Rotación del Activo Circulante	= $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Circulante}}$	elevado
Rotación de stocks	= $\frac{\text{Ventas a precio de coste}}{\text{Stocks}}$	elevado
Rotación de Clientes	= $\frac{\text{Ventas}}{\text{Clientes}}$	elevado

Ratios de Gestión de Activos

<i>Ratios de gestión de activos II</i>		<i>Valor ideal</i>
Plazo de cobro	= $\frac{\text{Clientes + Efectos}}{\text{Ventas}} \times 365$	bajo
Impagados	= $\frac{\text{Impagados}}{\text{Ventas}}$	bajo
Insolvencias definitivas	= $\frac{\text{Incobrables}}{\text{Ventas}}$	bajo
Plazo de Pago	= $\frac{\text{Proveedores}}{\text{Compras}} \times 365$	sector

Ratios de gestión de activos II

Los ratios y el valor de mercado de la empresa

Concluiremos el análisis financiero vía ratios con aquellos que evidencian el valor de mercado de la empresa. Hasta este momento hemos estado calculando ratios a partir de datos financiero-contables que nos son de utilidad en nuestro análisis o en nuestra calidad de gestores. Veremos ahora una serie de ratios que elaboran los mercados para informar sobre el valor que los mismos conceden a la empresa.

Price to Earnings Ratio (PER) es el más común y completo de los ratios que se emplean en el análisis fundamental.

Para su cálculo relacionamos el precio por acción con el beneficio por acción, o lo que es lo mismo la capitalización de la compañía con respecto al beneficio neto de la misma. En definitiva estamos calculando en qué medida el precio de la acción de una empresa contiene el beneficio de la misma. Nos permite comparar compañías en función de cómo se “pagan” sus beneficios en el mercado: cuanto más bajo es el PER más barata está la compañía. En igualdad de condiciones compraríamos una compañía que cotiza a PER 15 antes que una compañía de PER 25.

Recordemos que en los ratios estudiados en los capítulos anteriores destacábamos la necesidad de realizar comparaciones homogéneas. No eran comparables los valores ideales de ratios de liquidez o de rotaciones de sectores diferentes o de empresas de tamaño distinto. Pues bien, en este caso el PER se nos presenta como un ratio muy útil ya que permite la comparación entre compañías absolutamente heterogéneas o de sectores distintos, ya que la información que nos facilita se refiere a cómo valora el mercado los beneficios reales o esperados de la compañía en su precio, y esta medida es independiente del sector, industria, dimensión, etc.

Podemos definir un segundo ratio el Price to Cashflow Ratio (PCF), semejante al anterior pero que considera el cashflow generado por la compañía en lugar del beneficio neto. Utilizando esta magnitud consideramos la capacidad de la compañía de generar tesorería en lugar de considerar el beneficio neto que es un indicador contable. Su interpretación es igual que en el caso anterior, cuanto más bajo más barata está la compañía.

Para ilustrar lo anterior calcularemos PER y PCF en un ejemplo simple:

Definimos a continuación el ratio Price to Book Value (PBV) o precio respecto a valor contable. En este caso comparamos la relación entre el valor de mercado de la compañía (su capitalización) y el valor contable, representado por sus recursos propios, o lo que es lo mismo, el precio por acción respecto al valor contable por acción (para lo que dividiremos el volumen de

recursos propios por el número de acciones en circulación). Podemos afirmar entonces que cuanto más bajo sea el ratio más barata estará a compañía.

Si aceptamos que el valor contable es el valor “real” de una compañía (lo cual es mucho aceptar), compraríamos aquellas con $PBV < 1$ y venderíamos aquellas con $PBV > 1$. Esto es por que asumimos que los mercados aunque no sean eficientes a corto plazo lo serán a largo y por lo tanto tenderán a acercar su capitalización al valor contable, es decir a 1. No obstante este ratio presenta aspectos que desaconsejan su uso como herramienta fundamental: en primer lugar podemos afirmar que el valor real de una empresa no necesariamente equivale a sus recursos propios, sino que más bien el valor de esta estará determinado además por la capacidad de generación de rendimientos de su negocio. Adicionalmente no considera un elemento fundamental, como ya sabemos, a la hora de valorar la salud de una empresa: la rentabilidad, así que es desaconsejable utilizarlo como único método de comparación.

Payout Ratio informa de la proporción que respecto al beneficio neto de una compañía ésta destina a dividendos. Lo calculamos como el cociente entre el dividendo por acción y el beneficio por acción. Es indicativo de la política de dividendos de la compañía, y por ello muy relevante para el inversor. Debemos recordar en este punto que el inversor cuenta con dos fuentes de rentabilidad, en primer lugar los dividendos, y en última instancia la posible ganancia de capital que obtenga en el momento de la liquidación de su inversión. Es por ello que el dato de beneficio neto destinado a dividendos es muy relevante para el accionista, pues debe considerar la política de dividendos como un factor crucial en función del horizonte temporal de su inversión y de sus expectativas de retorno.

La cifra de dividendos también será de mucha importancia para nosotros no sólo como accionistas sino en nuestra calidad de analistas. La cifra de dividendos a repartir muestra una clara indicación de las expectativas de los gestores de la empresa respecto al desarrollo del negocio de la misma. Si los gestores deciden no repartir dividendos en la medida esperada podemos pensar que ello se deba a que anticipen necesidades de capitalización, probablemente por nuevas inversiones. El caso contrario podría responder a una expectativa plana en cuanto al desarrollo del negocio, lo cual también nos aclara el horizonte temporal de desarrollo de la empresa. Podría ser posible que los gestores quieran atraer capital a la empresa y decidan una política agresiva de dividendos. En cualquier caso, y en circunstancias normales, esta actitud, principalmente de imagen, sólo podrán sostenerla en el corto plazo ya que para el pago de los dividendos se necesita efectivo y ningún gestor sensato y responsable jugará con unos recursos financieros escasos que sabe necesitará en el futuro, precisamente por que son ellos quienes

elaboran y gestionan los planes de negocio de la compañía.

Por último mencionaremos el Dividend yield o rentabilidad por dividendo, ratio que representa la rentabilidad directa (en efectivo) percibida por un accionista en un año. Se calcula mediante el cociente entre el dividendo por acción y el precio por acción, o directamente la cifra total de dividendos respecto a la capitalización de la compañía. A mayor dividend yield, mejor para el accionista, ya que indica una mejor relación entre el precio que paga por la acción y el retorno vía dividendo. Es uno de los dos componentes de la rentabilidad total para el accionista, el otro será la posible plusvalía en el momento de la venta de la acción.

A la hora de utilizar estos ratios relativos a los dividendos es conveniente comparar empresas con negocios relativamente estables que eliminen dientes de sierra en la política de distribución de dividendos.

Para ilustrar estos tres últimos ratios completamos el ejemplo basado en los datos de la Figura 1:

	<u>Euro</u>
<u>Balance</u>	
<i>Fondos propios</i>	1.500
<i>Deuda financiera</i>	1.000
<u>Cuenta de Resultados</u>	
<i>Ventas</i>	4.000
<i>Cash-flow de explotación</i>	500
<i>Beneficio neto</i>	200
<i>Cash-flow neto</i>	300
<u>Datos bursátiles</u>	
<i>Número de acciones</i>	200
<i>Precio de la acción</i>	15
<i>Capitalización</i>	3.000
<i>Dividendo por acción</i>	0,45

Figura 1

PER	=	$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio por acción}}$	=	$\frac{\text{Capitalización}}{\text{Beneficio neto}}$	=	$\frac{3.000}{200}$	=	15
PCF	=	$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Cash-flow por acción}}$	=	$\frac{\text{Capitalización}}{\text{Cash-flow neto}}$	=	$\frac{3.000}{300}$	=	10

PER y PCF

PBV	=	$\frac{\text{Precio por acción}}{\text{Valor contable por acción}}$	=	$\frac{\text{Capitalización}}{\text{Valor contable}}$	=	$\frac{3.000}{1.500}$	=	2
Pay out	=	$\frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Beneficio por acción}}$	=	$\frac{0,45}{1}$	=	45%	=	
Div.yield	=	$\frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}}$	=	$\frac{\text{Total dividendo}}{\text{Capitalización}}$	=	$\frac{90}{3.000}$	=	3%

PBV, Pay-out y Dividend Yield

Los ratios y las predicciones: los modelos de Altman, Conan y Holder

Como complemento al estudio del análisis financiero vía ratios, haremos referencia a la vertiente más académica de los mismos. Nos encontramos así ante la elaboración de modelos que, basados en los ratios previamente analizados, tratan de anticipar la salud financiera previsible de las empresas.

Estos modelos tratan de evaluar la situación global de una empresa mediante la combinación simultánea de varios ratios.

Altman estudia un gran número de empresas y determina un índice que puede ser utilizado para predecir la probabilidad de que una empresa presente suspensión de pagos. Define un factor Z como resultado de la formulación de la Figura 1:

Según este estudio si Z es mayor que 3 la probabilidad de que la empresa suspenda pagos es baja. Si está entre 3 y 1,8 la situación puede evolucionar a dudosa. Por debajo de 1,8 hay alta

probabilidad de suspender pagos. ¿Qué información es valiosa para nosotros, además de la obvia de saber a que nos enfrentamos cuando se nos presente calculado este coeficiente Z? Al igual que hacíamos con la descomposición del ROI y el ROE, en este caso podemos observar que Altman concluye que la salud financiera de la empresa a largo plazo descansa en los factores que nosotros hemos analizado en los apartados previos y que ya conocemos perfectamente:

El primer cociente de su fórmula hace referencia a la liquidez; el segundo a la política de autofinanciación; el tercero al rendimiento; el cuarto al apalancamiento; y el último a la rotación.

Altman nos ratifica que factores deberemos observar o vigilar si queremos llevar a cabo una gestión diligente de la empresa.

Conan y Holder elaboran otro estudio y formulan el factor Z de la siguiente manera (Figura 2):

Nuevamente comprobamos que los factores de éxito (o riesgo) en la gestión financiera eficaz de una empresa descansan en (por orden en la ecuación):

la liquidez o gestión del Working Capital; la adecuada capitalización; el apalancamiento y la cobertura de su coste; la generación de rentabilidad.

Introducen el interesante concepto de valor añadido que va más allá de la simple generación de beneficios y que alcanza el excedente generado una vez retribuidos adecuadamente todos los factores implicados en la producción. Vemos que en buena medida coinciden en su diagnóstico con lo formulado por Altman.

En España se realiza un estudio en la década de los 90 que igualmente formula el factor Z (Figura 3):

En este caso se concluye que si el valor de la fórmula es positivo estaremos ante una buena salud económica de la empresa, y viceversa.

Destacamos nuevamente que el factor Z así definido cifra dicha buena salud económica en la liquidez; la adecuada capitalización; el rendimiento del activo y la rentabilidad.

$$Z = 1,2 \frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Activo}} + 1,4 \frac{\text{Retained earnings}}{\text{Activo}} + 3,3 \frac{\text{BAII}}{\text{Activo}} + 0,6 \frac{\text{Capitales Propios}}{\text{Deudas}} + \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Figura 1: Modelo de Altman

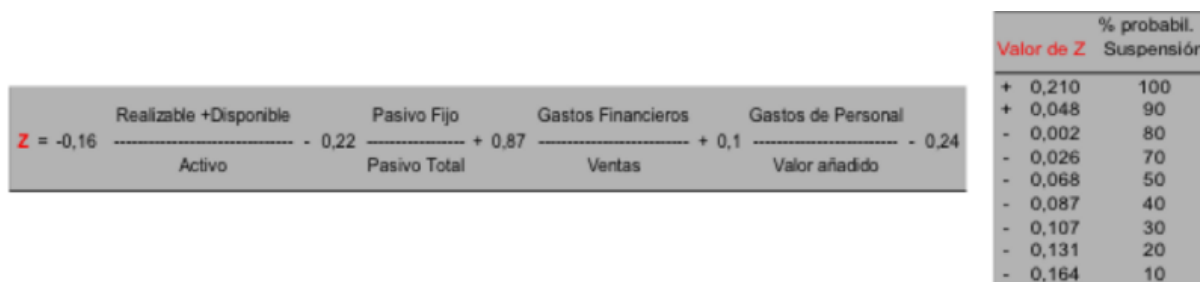


Figura 2: Modelo de Conan y Holder

$$Z = -4,2 + 1,35 \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Deudas a corto plazo}} + 6,5 \frac{\text{Capitales Propios}}{\text{Pasivo}} + 7 \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activo}} + 5 \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Capitales Propios}}$$

Figura 3: Modelo elaborado en España

Sección 5. El análisis de balances III

En el análisis financiero hemos estudiado el equilibrio financiero, habiendo tratado aspectos fundamentales como la gestión de la liquidez, la solvencia y el endeudamiento. En el análisis económico estudiaremos la empresa desde la perspectiva de generación de valor. Recordemos que uno de los objetivos que comparten todas las empresas es la consecución de rentabilidad, objetivo imprescindible para la pervivencia de la empresa a largo plazo. Estudiaremos por lo tanto el potencial de la empresa como unidad económica, sus beneficios y su rentabilidad tanto presente como futura.

El análisis económico

El análisis económico nos permitirá evaluar como genera sus resultados una empresa y como mejorarlos. La obligación de cualquier empresario, gestor o analista es comprender el negocio de la empresa. Podemos decir que esta es una frase obvia, pero no todos entendemos lo mismo por esta. ¿Qué implica comprender perfectamente el negocio de la empresa? Para nosotros cuatro factores esenciales:

- Saber cuál es el origen de los ingresos o resultados
- Saber cuáles son los costes necesarios para la generación de ingresos.
- Saber cuáles son los factores de riesgo que afectan al negocio.
- Saber cuáles son los recursos que la empresa necesita para crecer, es decir, para incrementar los ingresos.

Si conocemos lo anterior podemos decir que entendemos el negocio de la empresa, y estaremos entonces en condiciones de tomar decisiones al respecto.

El análisis económico se ocupa del estudio de los dos primeros y esenciales aspectos relativos al conocimiento del negocio. La base para el análisis de estos dos primeros capítulos están en la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Para nosotros serán de importancia tanto los resultados de explotación como los resultados financieros y extraordinarios. No obstante el análisis fundamental se ha de basar en los resultados ordinarios. Las principales consideraciones sobre estos conceptos ya los elaboramos y analizamos en los capítulos dedicados a La cascada de Pérdidas y ganancias y El decálogo de los beneficios de calidad del FASB, razón por la que no insistiremos en ello.

El análisis de la cuenta de resultados nos permitirá evaluar cuestiones como:

- La evolución de cifras de ventas (global y por productos)
- La evolución del margen bruto (global y por productos)
- La evolución de los gastos de estructura y financiación
- El umbral de rentabilidad o break-even point.
- La realización de proyecciones financieras.

En el cuadro adjunto (Figura 1) podemos observar todas las diferentes medidas del resultado, todas ellas relevantes a la hora de entender el negocio de la empresa y de poder tomar decisiones.

Todas estas diferentes medidas son intuitivas y por lo tanto sencillas de asimilar, y en buena medida todas, excepto una, se definen por los principios contables. Esa única que no tiene su definición contable es el EBITDA. Este responde a Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and

Amortisation y es una medida relativamente reciente del beneficio. Viene a representar el potencial que tiene la empresa de generar tesorería en sus actividades de explotación u operativas. En otras palabras nos da una medida de la fortaleza del negocio central, el core business, de la compañía. Incorpora los ingresos procedentes de ese negocio fundamental y los costes asociados a la generación de aquellos. Excluye cualquier otro concepto desde los intereses a satisfacer en pago de deudas, o los impuestos sobre el beneficio que determinarán el resultado neto. Tampoco considera cualquier tipo de saneamiento o depreciación (el concepto depreciation equivale a nuestra amortización y el de amortisation supone un concepto idéntico para activos intangibles). ¿Para quién es relevante el concepto del EBITDA y por qué? En términos generales lo es para todos aquellos agentes interesados en la empresa, pero fundamentalmente lo será para sus acreedores, sean los bancos, sean los tenedores de empréstitos, pagarés, bonos u obligaciones. Y lo es porque la empresa devuelve sus deudas con lo que genera antes de pagar intereses, impuestos, registrar amortizaciones o depreciaciones. La empresa financia los intereses a pagar con lo que genera su negocio fundamental, y por ello los acreedores miden la capacidad de devolución de las deudas comparando la potencial carga financiera con el EBITDA generado.

En las denominadas compras apalancadas, es decir, compras por parte de una empresa que son fundamentalmente financiadas con deuda, los acreedores, normalmente bancos, midan la capacidad de devolución de la deuda en base al EBITDA, en este sentido existen valores ideales para el ratio Deuda/EBITDA aplicables a los diferentes mercados, es decir, niveles máximos en base a los cuales los acreedores de la empresa están dispuestos a financiar su compra.

Como vimos cuando comentamos la importancia, no ya de la cifra de resultados en sí misma, sino su composición, calidad, evolución y tendencia, lo importante para nosotros siempre será poder ver más allá de lo que la cuenta nos presenta a simple vista. Debemos ser capaces de extraer de ésta información mucho más valiosa que la mera información contable. Así definimos un concepto como el de resultado subyacente o underlying profit. Este es aquel conjunto de factores externos o internos que determinan el potencial que una empresa tiene para conseguir resultados superiores y sostenibles.

Excluye por lo tanto todos los ingresos o costes que podrían distorsionar el beneficio obtenido en las actividades fundamentales de la empresa. Lo calcularemos cuando queramos conocer la capacidad real de la empresa para generar riqueza, y habitualmente se usa para informar a potenciales compradores, inversores o analistas.

¿Qué podemos ver a través de una cuenta de resultados? (Figura 2).

Efectivamente, la cifra de ventas de una empresa nos da información valiosa sobre en que medida es capaz de diferenciarse de sus competidores. En que medida define y gestiona sus precios y sus márgenes.

La cifra de costes de aprovisionamiento, la compra de materias primas, nos indicará en que medida la empresa gestiona sus relaciones con sus proveedores.

Los costes de personal nos darán una indicación de cómo la empresa define sus relaciones laborales y la política de recursos humanos. Nos informará respecto a cómo financia la formación y el desarrollo, y de cómo retribuye el esfuerzo y el talento.

Las cifras de costes variables nos darán una medida de cómo la empresa aprende y de cómo la empresa es capaz de trasladar ese aprendizaje a procesos productivos más eficientes.

Las cifras de costes fijos nos darán información sobre como la empresa acomete mayores niveles de producción o servicios con los mismos costes, en otras palabras, como incorpora economías de escala.

Los gastos en desarrollo nos informarán hasta qué punto la empresa dedica esfuerzos a la innovación e investigación.

Las cifras de intereses nos darán la medida de la política financiera de la empresa.

Las cifras de impuestos por ultimo nos informarán de cómo la empresa incorpora en sus transacciones aquellos esquemas de funcionamiento que presenten una mayor eficacia fiscal.

Como vemos en la cuenta de resultados vamos a encontrar ese potencial de la empresa que venimos enunciando desde el principio del capítulo.

Análisis Vertical y Análisis horizontal de la cuenta de resultados

Al igual que hacíamos con el balance, una manera de analizar cómo genera la empresa los resultados es simplemente comparar los estados financieros. El análisis de la cuenta de resultados adquiere sentido cuando comparamos diferentes períodos. Utilizaremos dos tipos de comparativas, que denominaremos vertical y horizontal.

El Análisis Vertical toma como base 100 la cifra de ventas y referencia todos y cada uno de los capítulos de la cuenta de resultados contra esa base. Esta técnica nos permitirá tanto identificar tendencias como organizar los estados en un formato que permitan un análisis rápido:

La mera ordenación de la cuenta nos permite ver de manera más fácil la evolución registrada por la empresa en los tres últimos ejercicios (Figura 1):

Las cifras de costes de las mercancías compradas ponen de manifiesto una buena gestión, ya que pasan de representar el 37% en el primer ejercicio a un 33% en el último, tendencia que ya se manifestó en el segundo ejercicio. Es evidente que se están gestionando de manera más eficiente a los proveedores.

No obstante vemos que esa mejora en costes de materias primas no se traslada de forma equivalente al margen neto, que pasa de representar un 37% en el año 2005 a tan sólo un 35% en el año 2007. ¿Cuál es la razón? El crecimiento de los costes de transformación, que crecen ya en el segundo ejercicio, pasando del 27% hasta alcanzar el 32% de la cifra de ventas y manteniendo dicho peso en el último año.

En este ejemplo el análisis vertical pone de manifiesto el potencial que tendría la empresa respecto a la generación de beneficios adicionales mediante una mejor gestión de los costes, ya que la negativa evolución de estos elimina el ahorro que se produce en la compra de materia prima.

El Análisis Horizontal compara la variación relativa de cada una de las líneas de un periodo a otro. Igualmente podremos identificar tendencias, primer paso para investigar las razones económicas del cambio ocurrido (Figura 2).

En este caso comprobamos que la cifra de ventas registra una evolución positiva, creciendo un 3,3% en el ejercicio 2006 respecto a 2005, crecimiento que se ve todavía más reforzado en 2007. El coste de aprovisionamiento, que mejoraba en el segundo ejercicio, presenta un mismo volumen en el último ejercicio.

Los costes de transformación registran un deterioro significativo en el segundo año, tendencia que se bien mejora, continúa consolidándose en el último.

Comprobamos que nuevamente las comparativas inter-temporales y el cálculo de referencias relativas nos aporta información muy valiosa, quizá no para obtener conclusiones, pero desde luego sí para formularnos esas preguntas inteligentes que nos conducirán a mayores

investigaciones y cuya respuesta seguro sí nos permitirá realizar un diagnóstico que nos permita tomar decisiones.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>
Ventas	300.000	310.000	330.000
Coste de mercancías vendidas	-110.000	-105.000	-110.000
Costes de Transformación	-80.000	-100.000	-105.000
Resultados	110.000	105.000	115.000

Análisis vertical

Ventas	100%	100%	100%
Coste de mercancías vendidas	-37%	-34%	-33%
Costes de Transformación	-27%	-32%	-32%
Resultados	37%	34%	35%

Figura 1: Análisis Vertical de la Cuenta de Resultados

Cuentas de Pérdidas y Ganancias

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>
Ventas	300.000	310.000	330.000
Coste de mercancías vendidas	-110.000	-105.000	-110.000
Costes de Transformación	-80.000	-100.000	-105.000
Resultados	110.000	105.000	115.000

Análisis horizontal

Ventas	3,3%	6,5%
Coste de mercancías vendidas	4,5%	-4,8%
Costes de Transformación	-25,0%	-5,0%
Resultados	-4,5%	9,5%

Figura 2: Análisis Horizontal de la Cuenta de Resultados.

El break-even point o umbral de rentabilidad

Es aquella de cifra de ventas respecto a la cual la empresa ni pierde ni gana, es decir, cuando la empresa se limita a cubrir gastos. Se trata de una información de gran relevancia para la empresa, ya que determina a partir de que momento se obtienen beneficios.

Se puede expresar tanto en unidades monetarias como de producto. Puede igualmente calcularse tanto para la actividad total de la empresa como para un servicio o producto concreto, extremo este totalmente crítico en la planificación o elaboración de planes de negocio.

Debemos manejar los siguientes conceptos:

1. Ventas 2. Costes Fijos, es decir, aquellos independientes de las ventas, por ejemplo el coste de las instalaciones o buena parte de los costes de los servicios de infraestructura. 3. Costes Variables, que son aquellos que evolucionan en función de las ventas, por ejemplo las comisiones a distribuidores. 4. Unidades vendidas, ya sea en unidades de producto o en unidades monetarias.

Podemos definir el break even point como aquel que se alcanza cuando los Ingresos y los Costes se igualan (Figura 1):

También lo podemos calcular mediante la siguiente fórmula (Figura 2):

Ejemplo: con unas ventas de 1.000, los costes fijos son de 300 y los variables de 500. El punto de equilibrio es 600.

El cálculo del umbral de rentabilidad no sólo nos facilitará información muy relevante para planificar adecuadamente el lanzamiento de un producto o línea de productos, también como analistas o gestores nos indicará, y en referencia a la actividad regular de la empresa, en que medida podría caer ésta sin que la empresa incurriera en pérdidas, siempre y cuando la empresa no cambie su estructura de costes.

$$\text{Ingresos} = \# \text{ unidades vendidas} \times \text{precio unitario de venta}$$

$$\text{Costes Totales} = \text{Costes Fijos} + \text{Costes Variables}$$

$$\text{Costes Totales} = \text{Costes Fijos} + \# \text{ unidades producidas} \times \text{coste unitario de producción}$$

$$\# \text{ unidades vendidas} \times \text{precio unitario de venta} = \text{Costes Fijos} + \# \text{ unidades producidas} \times \text{coste unitario de producción}$$

Figura 1: break-even point

$$\text{break even point} = \frac{\text{Costes Fijos}}{1 - \frac{\text{Costes variables}}{\text{Ventas}}}$$

Figura 2

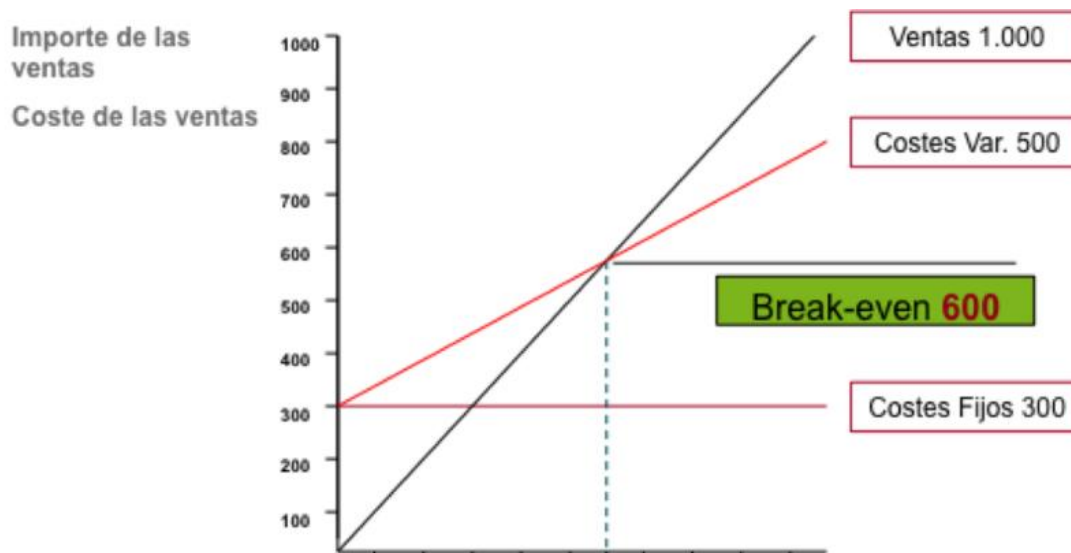


Figura 3: representación gráfica del break-even point.

El apalancamiento operativo

Diremos que una empresa tiene un fuerte apalancamiento operativo cuando su estructura de costes presenta un peso muy elevado de los fijos respecto a los variables.


La consideración de este concepto será fundamental cuando analicemos umbrales de rentabilidad. Podría darse el caso que un proyecto que aprovechando una tecnología diferente por ejemplo presentara mayores beneficios a través de una cifra significativamente menor de costes variables pero mayor peso de los costes fijos. Si bien podríamos estar ante una oportunidad, el mayor apalancamiento operativo siempre implica riesgos, ya que expone a la empresa en mayor medida a los cambios en el mercado, el tamaño de éste, la cuota que ocupa la empresa, o los precios unitarios de los productos.

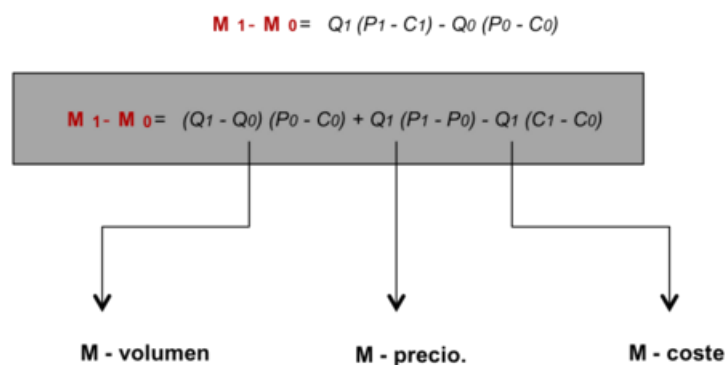
¿Nos basta saber simplemente que las cifras de ventas mejoran año a año? La respuesta es no. Desde el primer capítulo del análisis financiero venimos insistiendo en la necesidad de profundizar en nuestras indagaciones, de llegar hasta las últimas razones que motivan las variaciones en las variables financieras o económicas. En este caso nos ocurrirá lo mismo.

Intuitivamente sabemos que las cifras de ventas pueden variar por diferentes factores:

1. Por el aumento o disminución del número de unidades vendidas.
2. Por el aumento o disminución del precio de los productos vendidos.
3. Por el aumento o disminución de los costes necesarios para la fabricación o comercialización.

Bien, pues tratemos de calcular en qué medida las cifras de ventas han variado debido a cada uno de aquellos. Y lo podemos hacer mediante la formulación que mostramos en la Figura 1:

<p>M 1 = Margen del ejercicio M 0 = Margen del ejercicio anterior Q 1 = Número de unidades vendidas en el ejercicio Número de unidades vendidas en el ejercicio anterior Q 0 = anterior P 1 = Precio unitario de venta del ejercicio P 0 = Precio unitario de venta del ejercicio anterior C 1 = Coste unitario del ejercicio C 0 = Coste unitario del ejercicio anterior</p>		<p>M 1 = $Q_1 \times P_1 - Q_1 \times C_1 = Q_1 (P_1 - C_1)$ M 0 = $Q_0 \times P_0 - Q_0 \times C_0 = Q_0 (P_0 - C_0)$</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



Los márgenes de ambos períodos serían M0 y M1.

La variación del margen será la diferencia entre ambos.

A esa expresión le sumamos y restamos Q1 (P0 - C0), operamos y agrupamos.

La ecuación nos presenta correlativamente:

La variación debida al volumen, o lo que es lo mismo la variación en el margen por la variación en el número de unidades vendidas (M - volumen).

La variación debida al precio de venta, es decir, la variación en el margen debido a la variación de los precios de venta (M - precios).

La variación debida al coste, es decir la variación en el margen debida a la variación del coste unitario de los productos vendidos (M-costes).

Apliquemos la anterior formulación al siguiente ejemplo (Figuras 2 y 3):

		<u>2.006</u>	<u>2.007</u>		
	<i>Ventas Netas</i>	100.000.000	137.500.000		
	<i>Coste de las ventas</i>	80.000.000	93.750.000		
	<i>Margen Bruto</i>	<u>20.000.000</u>	<u>43.750.000</u>		
		<u>2.006</u>		<u>2.007</u>	
Precio de venta	Ventas netas	100.000.000	=	137.500.000	=
	Unidades vendidas	100.000	=	125.000	=
			= 1.000		= 1.100
Coste unitario	Coste de las ventas	80.000.000	=	93.750.000	=
	Unidades vendidas	100.000	=	125.000	=
			= 800		= 750

Figura 2

Variación por volumen = $(Q_1 - Q_0) (P_0 - C_0) = (125.000 - 100.000) \times (1000 - 800) = \underline{5.000.000}$

Variación por precio = $Q_1 (P_1 - P_0) = 125.000 (1.100 - 1.000) = \underline{12.500.000}$

Variación por coste = $Q_1 (C_1 - C_0) = 125.000 (750 - 800) = - \underline{6.250.000}$

Podemos comprobarlo:

Variación en el margen por:

Variación en el volumen	5.000.000
Variación en el precio	12.500.000
Variación en el coste	-6.250.000

Margen Bruto **23.750.000**

Figura 3

La evolución del margen bruto de la empresa FABRICALSA durante 2006 y 2007 ha sido:

El número de unidades vendidas en cada uno de los ejercicios fue respectivamente 100.000 y 125.000.

Pasemos entonces a estudiar la variación del margen bruto de la empresa.

La variación del margen ha sido $43.750.000 - 20.000.000 = 23.750.000$

Calculamos el precio de venta y el coste unitario:

La variación del margen bruto se puede descomponer según la figura adjunta.

La descomposición de los factores de variación del margen nos aporta no sólo información, sino que nos permitirá tomar decisiones con base objetiva e incidiendo en los factores que permitirán una correcta gestión de nuestra actividad.

Valorando en qué medida influye cada uno, los precios, los costes y los volúmenes, podremos determinar en cuál de ellos y como incidir.

El concepto de cash-flow. El cash-flow libre y la generación de valor

El concepto de flujo de caja o cash-flow es fundamental en todo el análisis financiero ya que el efectivo es el combustible imprescindible tanto para las inversiones como para el crecimiento. Es la generación de efectivo lo que nos permite comprar, pagar, invertir, retribuir, es sólo con

efectivo como aseguramos todos estos conceptos fundamentales para la supervivencia, desarrollo y crecimiento de la empresa. Decimos en la ciencia financiera aquello de cash is king, es decir, el efectivo es lo que cuenta.

Se diferencia del beneficio en que este es un dato contable que se calcula a través de la cuenta de resultados como diferencia entre ingresos y gastos. El cash-flow financiero es aquel que genera la empresa en su actividad ordinaria, la diferencia entre los cobros de las ventas y los pagos realizados por los gastos operativos.

Existen además diferencias temporales entre ambos conceptos (no se cobran todas las ventas al contado, ni se pagan las compras al contado); igualmente existen partidas de ingresos o gastos que no tienen flujo de caja asociado, por ejemplo las amortizaciones. Estas son meros apuntes contables que reflejan la pérdida de valor de los activos por el transcurso del tiempo, pero que de facto no suponen una salida de fondos de la empresa.

Definiremos dos conceptos distintos de cashflow, el financiero y el económico. El primero es el que se genera en el proceso productivo. El segundo es el que genera la empresa en su conjunto. Formulados de forma sencilla podríamos definir:

- Cash-flow económico = beneficio neto + amortizaciones
- Cash-flow financiero = beneficio neto de explotación + amortizaciones

El concepto de cashflow o flujos de caja es central en el análisis financiero y de inversiones. Recordemos en este punto nuevamente el decálogo de los beneficios de calidad del FASB, que nos indicaba que consideremos como tales aquellos potencialmente repartibles en efectivo. Lo que interesa al inversor es la obtención de retornos que pueda llevarse al bolsillo, y no beneficios contables sobre los que no tenga dicha posibilidad.

Así se acuña un concepto fundamental como es el de cashflow libre o free cashflow, que no es ni más ni menos que aquel flujo de efectivo que finalmente el inversor puede retirar. ¿En que consiste ese flujo de caja? Será aquel que resulte del proceso operativo de la empresa, tras remunerar a todos los factores necesarios para su obtención (humanos, técnicos, acreedores, inversores, accionistas) y tras descontar el montante necesario para inversiones futuras que permitan la continuidad de los negocios de la empresa.

En otras palabras es el verdadero excedente generado por la empresa, el resultado de la creación de valor de aquella. Una empresa creará valor cuando genere para sus inversores o accionistas free cashflows, estos tengan permanencia en el tiempo, retribuyan la inversión en la

medida esperada y compenses de forma adecuada de los riesgos de la misma.

En un ejemplo muy simple veremos la relevancia de la observación del cashflow para evaluar la capacidad de generación de riqueza de una empresa (Figura 1):

Nos encontramos con dos empresas con idéntico volumen de ventas y mismos costes de aprovisionamientos. La empresa B dedica no obstante un mayor esfuerzo a las amortizaciones de elementos del inmovilizado. Ambas empresas presentan un mismo payout ratio, un 20%.

Un primer análisis nos lleva a juzgar más rentable la empresa A que la B, ya que los beneficios de aquella son mayores. Ahora bien esta conclusión cambia en cuanto analizamos los flujos de caja generado.

Observamos en el segundo cuadro que si bien los cashflows antes de impuestos generados son idénticos, el cashflow generado después de impuestos es mayor en la empresa B, y el cashflow después de dividendos, incluso con un payout idéntico es mayor en la empresa B.

Esto se debe lógicamente al efecto de las amortizaciones en la medida que aquellas supongan un escudo fiscal, es decir, sean fiscalmente deducibles.

Podemos afirmar que el cashflow evidencia:

- La potencia financiera de la empresa, es decir su capacidad de financiar inversiones o pagar deudas, y por ello de crecer.
- La potencia económica de la empresa, es decir su capacidad de obtener beneficios.
- Una magnitud más homogénea de comparación que los resultados.

En este sentido insistimos a continuación en una serie de consideraciones sobre la relevancia del concepto del cashflow y el análisis financiero.

El objetivo de la gestión financiera es la generación de valor y no necesariamente de beneficios. Es importante comprender que el enfoque contable puede ofrecer una visión limitada respecto a la creación de valor. Las valoraciones de mercado están determinadas por los cashflows futuros que se espera genere la empresa. El problema con el tradicional modelo contable es que todo el énfasis se centra en los beneficios, especialmente su cantidad. Lo que cuenta en las valoraciones es precisamente la calidad de los beneficios. En la gestión financiera denominamos a esto performance económico en contraposición a performance contable.

La cifra de beneficios incluye ingresos que no se han cobrado, y por el contrario registra como gastos determinados conceptos, como por ejemplo invertir en formación MBA, que sin duda

tendrán un efecto futuro en el valor de la empresa. La historia nos facilita innumerables ejemplos en los que los mercados han valorado la expectativa de generación de valor y no los datos estáticos sobre beneficios, como lo comprobamos con aquellas como e-Bay o Amazon, altamente valoradas por los inversores y bancos incluso en los momentos en los que aquellas presentaban cuentas de resultados altamente deficitarias. La positiva valoración de aquellos resultaba de una anticipación optimista, luego confirmada, de sus cifras de EBITDA y free cashflows.

La generación de cashflow supone la generación de una fuente fundamental de financiación para la empresa, de autofinanciación para ser más precisos. La autofinanciación está integrada por los recursos invertidos en la empresa y generados por ella misma. Es un concepto clave para la correcta marcha de cualquier empresa, ya que la dota de autonomía reduciendo la necesidad de endeudamiento externo. La capacidad de autofinanciación viene dada por el cashflow económico y por la política de distribución de beneficios (payout) que sigue la empresa. La autofinanciación es la parte del cashflow económico que se reinvierte en la propia empresa. A mayor autofinanciación mayor independencia financiera de la empresa respecto a terceros (accionistas, bancos, acreedores, etc.).

Podemos igualmente definir una serie de ratios sobre el cashflow y la autofinanciación en la empresa (Figuras 2 y 3):

Lo expuesto hasta este punto nos permite afirmar que el análisis de una empresa debe hacerse desde una perspectiva lo más amplia posible:

Analizando la estructura patrimonial, es decir, evaluando el grado de equilibrio financiero de la misma, su solvencia, liquidez y endeudamiento.

Analizando la composición de su cuenta de resultados, la calidad de sus beneficios, su recurrencia y consistencia.

Utilizando ratios, lo que nos permitirá profundizar en el análisis. Ahora bien, siempre teniendo en cuenta que la importancia de un ratio no radica en su valor absoluto, sino en su evolución en el transcurso del tiempo y su relación con datos comparables de otras empresas o del sector.

Analizando el entorno económico y el mercado en el que se mueve la empresa.

Utilizando la mayor perspectiva temporal posible, es decir, varios ejercicios o sub-ejercicios, de forma que podamos identificar tendencias en las diferentes variables económicas y financieras.

Incorporando el análisis de cashflows o performance económico como factor determinante en la creación de valor.

Considerando todas las fuentes de riqueza de la empresa, es decir, su Intellectual Capital. Este lo compone todo aquel conjunto de activos intangibles y sin registro contable que suponen una diferenciación positiva real de la empresa respecto a sus competidores, activos que si valoran los mercados. Es imprescindible que los responsables de la gestión financiera piensen en términos de performance económico y no sólo en términos de performance contable. Analizar y considerar el valor que no reflejan los estados financieros es crítico para el crecimiento y desarrollo de la empresa, por ejemplo el capital humano, la I+D+i, las tecnologías de la información, el marketing, en definitiva todos aquellos factores que conforman lo que se conoce como Intellectual Capital.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias

	<u>Cia. A</u>	<u>Cia. B</u>
Ventas	3.000.000	3.000.000
Coste de mercancías vendidas	-1.800.000	-1.800.000
Amortizaciones	-300.000	-600.000
BAI	900.000	600.000
Impuesto sobre sociedades	-315.000	-210.000
BDI	585.000	390.000
Dividendos	-117.000	-78.000
Autofinanciación	468.000	312.000

Cash-flow generado

<i>Cash-flow antes de impuestos</i>	1.200.000	1.200.000
<i>Cash-flow después de impuestos</i>	885.000	990.000
<i>Cash-flow después de dividendos</i>	768.000	912.000

Figura 1: ejemplo cashflow vs. beneficio.

Ratios sobre el cash-flow

$\frac{\text{Amortizaciones}}{\text{Cash-flow}}$	$\frac{\text{Cash-flow}}{\# \text{ unidades producidas}}$
$\frac{\text{Cash-flow}}{\text{Recursos Propios}}$	$\frac{\text{Cash-flow}}{\text{Ventas}}$
$\frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Cash-flow}}$	$\frac{\text{Cash-flow}}{\text{Valor bursatil}}$
$\frac{\text{Cash-flow}}{\text{Fondos totales}}$	$\frac{\text{Cash-flow}}{\# \text{ de acciones}}$

Figura 2: ratios sobre cashflow.

Autofinanciación generada sobre ventas	= $\frac{\text{Cash-flow} - \text{Dividendos}}{\text{Ventas}}$	Cuanto mayor sea el ratio, mayor fondos genera con las ventas
Autofinanciación generada sobre el activo	= $\frac{\text{Cash-flow} - \text{Dividendos}}{\text{Activo}}$	Cuanto mayor sea el ratio, mayor fondos genera con el activo
Pay-out ratio	= $\frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficio Neto}}$	Cuanto menor sea el ratio, mayor será la autofinanciación.
Política de Autofinanciación	= $\frac{\text{Dividendos}}{\text{Cash-Flow económico}}$	Cuanto menor sea el ratio, mayor será la autofinanciación.
Autofinanciación de las inversiones	= $\frac{\text{Cash-Flow} - \text{Dividendos}}{\text{Inversiones}}$	A menor ratio, mayor autofinanciación dedicada a inversiones.

Figura 3: ratios sobre autofinanciación.

Conclusiones sobre el análisis de estados financieros

Lo expuesto hasta este punto nos permite afirmar que el análisis de una empresa debe hacerse desde una perspectiva lo más amplia posible:

Analizando la estructura patrimonial, es decir, evaluando el grado de equilibrio financiero de la misma, su solvencia, liquidez y endeudamiento.

Analizando la composición de su cuenta de resultados, la calidad de sus beneficios, su recurrencia y consistencia.

Utilizando ratios, lo que nos permitirá profundizar en el análisis. Ahora bien, siempre teniendo en cuenta que la importancia de un ratio no radica en su valor absoluto, sino en su evolución en el transcurso del tiempo y su relación con datos comparables de otras empresas o del sector.

Analizando el entorno económico y el mercado en el que se mueve la empresa.

Utilizando la mayor perspectiva temporal posible, es decir, varios ejercicios o sub-ejercicios, de forma que podamos identificar tendencias en las diferentes variables económicas y financieras.

Incorporando el análisis de cashflows o performance económico como factor determinante en la creación de valor.

Considerando todas las fuentes de riqueza de la empresa, es decir, su Intellectual Capital. Este lo componen todo aquel conjunto de activos intangibles y sin registro contable que suponen una diferenciación positiva real de la empresa respecto a sus competidores, activos que si valoran los mercados. Es imprescindible que los responsables de la gestión financiera piensen en términos de performance económico y no sólo en términos de performance contable. Analizar y considerar el valor que no reflejan los estados financieros es crítico para el crecimiento y desarrollo de la empresa, por ejemplo el capital humano, la I+D+i, las tecnologías de la información, el marketing, en definitiva todos aquellos factores que conforman lo que se conoce como Intellectual Capital.

Sección 6. Riesgos económico financieros

Recordemos que el análisis económico financiero, como base para la toma de decisiones fundamentadas, reside en la generación de la información financiera relevante, su ordenación y análisis, y su comparación con series históricas o datos sectoriales. En los capítulos anteriores hemos visto como evaluar la situación de una empresa a través del análisis de su equilibrio financiero y hemos profundizado en este análisis a través de los ratios para conocer la solvencia y rentabilidad. No obstante a la hora de analizar una empresa es imprescindible igualmente enfocar el estudio de los riesgos, y no sólo los económico-financieros. La supervivencia de la empresa, la sostenibilidad de sus negocios dependerá de factores como el entorno económico general, el mercado en el que opera, así como por los propiamente dichos riesgos económico financieros.

El entorno económico general

Mencionaremos de forma breve los principales efectos del entorno sobre las variables críticas en la empresa.

Tanto en lo que a los ingresos, los cuales dependen de la cifra de venta de productos o servicios, como a los gastos, los cuales inciden directamente en la cuenta de resultados, se refiere ¿qué factores del entorno pueden afectar las ventas y los costes de una empresa? Hagamos un breve repaso de estos:

- La demanda: es un elemento sensible a múltiples variables, desde los precios hasta las modas. ¿Qué preguntas deberemos contestar? ¿Tiene la empresa garantizado un nivel adecuado de demanda? ¿Se mueve la empresa en mercados maduros y con futuro?
- Los precios: factor fundamental que puede determinar para un mismo producto desde ventas masivas hasta la inexistencia de demanda. ¿Fija la empresa libremente sus precios? ¿Es vulnerable la empresa a variaciones en los productos de materias primas?
- Los tipos de interés: no sólo afectarán los costes financieros de la empresa sino que pueden afectar su cifra de ventas (caso del mercado inmobiliario por el encarecimiento de las hipotecas).
- Los tipos de cambio: dependencia en mercados denominados en moneda extranjera para la compra de materias primas. El caso más evidente es el de los combustibles.
- Los impuestos: la actividad de la empresa se verá afectada tanto por la fiscalidad de sus clientes, es decir, la renta disponible de las familias, como por la propia (el impacto de la fiscalidad en su free cashflow).
- El entorno regulador: por ejemplo la regulación de la competencia; la regulación sobre mercados laborales (caso de los convenios para sectores específicos); la existencia de organismos reguladores que garanticen mercados transparentes y fluidos; la participación o dependencia de sectores o mercados altamente regulados, como los sectores energéticos. (Caso de la entrada de inversores particulares en proyectos de energías renovables, por ejemplo las granjas fotovoltaicas).

Adicionalmente al entorno financiero general nos enfrentaremos a los riesgos económico-financieros propiamente dichos.

El riesgo de crédito

Es aquel derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones contractuales de los clientes o proveedores de la empresa por falta de solvencia o liquidez. La mitigación de este riesgo se ha de basar en un estudio pormenorizado de los clientes y proveedores con quienes se establecerán relaciones comerciales. No olvidemos que igual de grave para nuestra empresa es que no nos pague un cliente o que un proveedor no pueda servirnos materia prima.

El riesgo de liquidez

Se produce generalmente por un inadecuado equilibrio patrimonial, es decir, cuando la empresa evalúa de forma errónea su capacidad de hacer frente a sus compromisos a corto plazo o sus necesidades recurrentes de financiación. Desde el estallido de la crisis financiera de 2008 el mundo se enfrenta a serios problemas de liquidez. Esta crisis, si bien ha afectado a todos los agentes económicos, lo ha hecho con especial incidencia a aquellas empresas con inadecuadas estructuras patrimoniales, es decir, con desequilibrios financieros.

El riesgo de tipo de cambio

Es aquel que surge de la variación del tipo de cambio de una divisa respecto a otra. El caso más común es el de aquellas empresas con actividad exterior importadora o exportadora, cuyos resultados dependen en buena medida de la relación entre el cambio de la divisa local y de la divisa del mercado exterior.

El riesgo de tipo de interés

Se define como el riesgo de que el valor relativo de un activo sometido a tipo de interés se reduzca por una variación en los tipos de interés. Por ejemplo una inversión a tipo fijo financiada con un préstamo a tipo variable.

El riesgo operacional

Se define como aquel resultante de procesos fallidos o inadecuados, personas o sistemas o por eventos externos. La medición y control de este riesgo comienza a tomar relevancia desde hace pocos años, ya que fallos de producción, procesos mal diseñados, insuficiente soporte tecnológico o fraude de empleados puede llegar a determinar la rentabilidad de la empresa, incluso su supervivencia.

Sección 7. El análisis financiero como base de las proyecciones financieras.

El análisis financiero adquiere su verdadera relevancia a la hora de tomar decisiones. Nuestra misión como gestores o directivos es fundamentalmente la toma de decisiones, y ello ha de hacerse basándonos en el conocimiento ajustado de la realidad empresarial, del presente y del potencial de la empresa. Es por ello que el capítulo dedicado al análisis financiero quedaría

incompleto si no repasáramos brevemente el papel que juega la función financiera en el proceso de planificación estratégica.

La Planificación Estratégica

La planificación financiera es un proceso continuo para la asignación de recursos que permitan la consecución de objetivos estratégicos. El resultado de la planificación financiera se materializa en presupuestos. El modelo más habitual de presupuestos son los estados pro-forma o estados financieros presupuestados.

Las bases para los estados pro-forma son los presupuestos detallados, los cuales incluyen presupuestos de ventas, presupuestos de producción y otras estimaciones que soportan un plan financiero.

Una correcta planificación financiera ha de comenzar al más alto nivel de la organización con la planificación estratégica. Dado que las decisiones estratégicas tienen consecuencias financieras, el proceso presupuestario debe comenzar desde el mismo proceso de planificación estratégica. La falta de relación o conexión entre los presupuestos con la planificación estratégica resultará en presupuestos “muertos en origen”.

La planificación estratégica es un proceso formal en el cual se establecen los objetivos estratégicos a largo plazo. Requiere el desarrollo de una misión que justifique la existencia de la organización y cómo esta debe prosperar en el futuro. Los objetivos estratégicos se desarrollan en base a un análisis detallado de la empresa y el entorno exterior. Los planes estratégicos se implementan mediante el desarrollo de un plan operativo o de acción. En este plan operativo incluiremos un set completo de estados financieros o presupuestos.

La planificación estratégica es un proceso mediante el cual una organización toma decisiones relativas a:

1. ¿Por que existimos? 2. ¿Que recursos necesitamos para tener éxito en el futuro? 3. ¿Quiénes serán nuestros clientes?

La planificación estratégica permite a los gestores de la empresa analizar y entender la situación actual en la que se encuentra la organización, y por lo tanto planificar el futuro. En unos mercados globales y en constante cambio es imperativo pensar estratégicamente, trazar planes de futuro. Conforme la tasa de cambio se acelera, más importancia cobra la necesidad de planificar con visión estratégica. Las organizaciones mejor gestionadas se encuentran en un

proceso continuo de planificación estratégica, que permite puedan prepararse para el futuro intentando simular este.

La planificación estratégica fuerza a las personas a pensar en el futuro, en el largo plazo, que es donde las organizaciones sobreviven y prosperan. Generalmente encontramos empresas concentradas en el corto plazo, y está demostrado que estas encuentran muchos más problemas para desarrollarse que las compañías con visión estratégica a largo plazo. El primer beneficio de la planificación estratégica es el crecimiento y rentabilidad a largo plazo. El segundo es la comunicación, ya que permite informar de las intenciones de los gestores a empleados, accionistas y resto de stakeholders.

Cualquier proceso de planificación estratégica consta de varias fases. Una primera fase de organización del proyecto de planificación. Una segunda de análisis del status-quo, en la que responderemos a preguntas fundamentales: ¿Donde vamos? ¿Dónde estamos ahora? ¿Cuáles son nuestras alternativas?

El Análisis SWOT

Este ejercicio, denominado análisis situacional se basará en un análisis SWOT, análisis es en que evaluamos Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats, es decir, nuestra organización en términos de fortalezas, debilidades, oportunidades y los riesgos. Analizaremos el entorno exterior, es decir, los mercados, los competidores, nuestro mercado objetivo, las tendencias en la tecnología, etc. El análisis situacional nos servirá de base para responder a :

- Que somos capaces de hacer (strengths and weaknesses)
- Que queremos conseguir (nuestra misión)
- Que es posible conseguir (opportunities and threats)

Deberá existir una coherencia entre estos tres elementos de la planificación estratégica. Planificar objetivos fuera de nuestro alcance o capacidades invalidaría el proceso en si mismo.

Merece la pena por lo tanto dedicar una reflexión a la definición de nuestra Misión (Figura 1), que no es otra cosa que el vértice superior de la pirámide de la planificación estratégica. ¿Es ajustada a nuestra realidad? ¿Debe ser más concreta, más genérica?

Una buena definición de misión debería capturar la esencia de la organización, porqué existe. Los elementos esenciales de una misión correcta son:

- Debe proveer de una dirección y visión a toda la organización.
- Debe trasladar una imagen de éxito a la hora de presentar el futuro.
- Debe definir los límites competitivos de la organización.

- Generalmente se expresa en relación al mercado, productos o servicios a prestar.
- Debe evitar ser demasiado específica de forma que haya espacio para cambios.

Definida la Misión podremos entonces establecer tanto los objetivos estratégicos como objetivos intermedios. Esta combinación de elementos es el plan estratégico propiamente dicho.

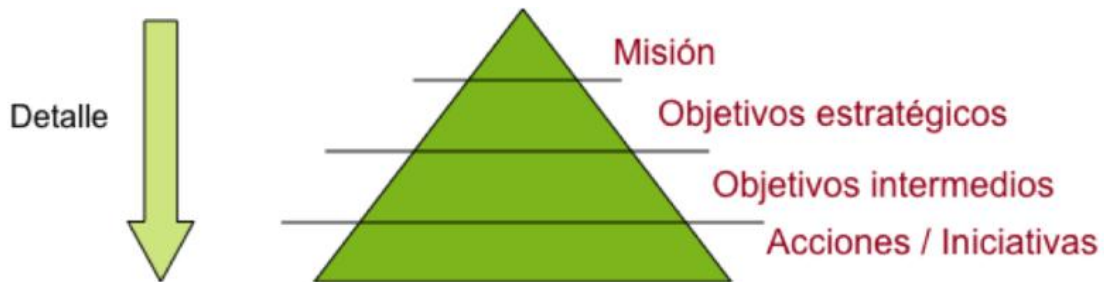


Figura 1

Los Presupuestos

El plan estratégico se materializa, se implementa, mediante planes operativos, normalmente referidos a períodos anuales y que se componen de presupuestos financieros, funcionales, planes de contingencia y otros planes específicos.

Es imprescindible una monitorización regular de los planes estratégicos y operativos, de forma que en todo momento sepamos:

- Que progreso se ha conseguido en la consecución de la iniciativa
- Que nos impide avanzar
- Si debemos revisar el objetivo estratégico
- Que ajustes hay que hacer al plan operativo

Una forma de evaluar y controlar un plan operativo es a través de presupuestos, los cuales sirven para asignar recursos y coordinar como éstos se despliegan.

Algunas consideraciones respecto a los presupuestos:

- Deben ser sencillos y fáciles de entender.
- Presupuestamos los que se va a controlar o gestionar.
- Los presupuestos no deben dominar la toma de decisiones. Son una herramienta para la gestión, no una forma de gestionar.
- La utilización exclusiva de presupuestos para la planificación no es la opción idónea ya que no es la mejor herramienta, tienen una visión

limitada al corto plazo y no presentan capacidad predictiva. • Es necesaria la correspondencia directa entre Plan Estratégico y presupuestos.

Los presupuestos tienen naturaleza financiera, pero hay áreas no financieras que intervienen en el plan. Por ello es necesario utilizar otras herramientas: el Cuadro de Mando integral o Balanced Scorecard, que combina variables financieras con otras no financieras.

Por último, el proceso de planificación debe incorporar planes de contingencia, los cuales permiten a la organización reaccionar en el caso de que se produzcan eventos no planificados.

Reflexiones sobre los procesos de planificación estratégica:

- Instrumento clave que paradójicamente en escasas ocasiones forma parte de la gestión diaria.
- Cual es la razón de ser de la empresa y donde se pretende llegar, cuando, como y con que recursos.
- El responsable financiero debe participar activamente en los procesos de PE para encajar todos los factores de decisión y limitar el riesgo de las decisiones de negocio y sus modelos de inversión y financiación asociados.
- El instrumento fundamental ha de ser la planificación continua. Los modelos de PE deben ser capaces de alinearse de forma permanente con los cambios del mercado, asegurando la disposición de los recursos necesarios para el desarrollo del negocio en cada momento y de forma sostenible.
- La anticipación de cambios permite la Readaptación. De esta manera podremos mitigar los riesgos, actuando la función financiera como palanca de cambio. Los ejercicios de simulación permiten un control permanente de los impactos futuros en lugar de analizar las desviaciones históricas.
- No debe ser sólo conocida por los niveles altos de la organización.

La Función Financiera en la Planificación Estratégica

Esta juega un papel esencial, ya que (ver Figuras 1 y 2):

- Debe establecer los riesgos asociados a los diferentes escenarios de planificación para obtener planes coherentes y asumibles.

- Debe dar cobertura financiera a esos planes sin comprometer la viabilidad futura del negocio, generando el valor que demanda el accionista y generando rentabilidad.
- Debe demostrar una mentalidad y grado justo de riesgo para no frenar las iniciativas de negocio.
- Debe mantener un grado justo de conservadurismo para que todos los valores a tener en cuenta en la decisión estén alineados.

Un Plan Estratégico es la expresión formal (por escrito y cuantificada) de la estrategia.

Podemos formular un test para evaluar una estrategia:

1. Resultados superiores y sostenibles. 2. Coherencia externa: responde adecuadamente a los factores de éxito que impone el entorno. 3. Coherencia interna: todas las políticas y decisiones son internamente consistentes, se apoyan unas a otras y se orientan a conseguir los objetivos centrales de la empresa. 4. Coherencia dinámica: la estrategia responde adecuadamente a los retos de futuro. 5. Comporta un riesgo global equilibrado para la empresa. 6. Capacidad de generar entusiasmo entre las personas que deben interiorizar y ejecutar la estrategia.

Todos los factores que tratábamos de vislumbrar más allá de los meros datos contables de la cuenta de resultados juegan ahora un papel esencial en nuestro proceso de planificación estratégica (ver Figuras 3 y 4):

Nuestra capacidad de diferenciación con la competencia, nuestro poder negociador con proveedores, nuestras políticas de recursos humanos, nuestra capacidad de aprendizaje, nuestra capacidad de aprovechar economías de escala.

En definitiva hablamos de la capacidad de nuestra organización de alcanzar sus objetivos estratégicos. Una vez definido donde estamos como organización y a donde queremos llegar, estos dependerán en definitiva de dos factores: de nuestra capacidad y de la reacción de nuestros competidores.

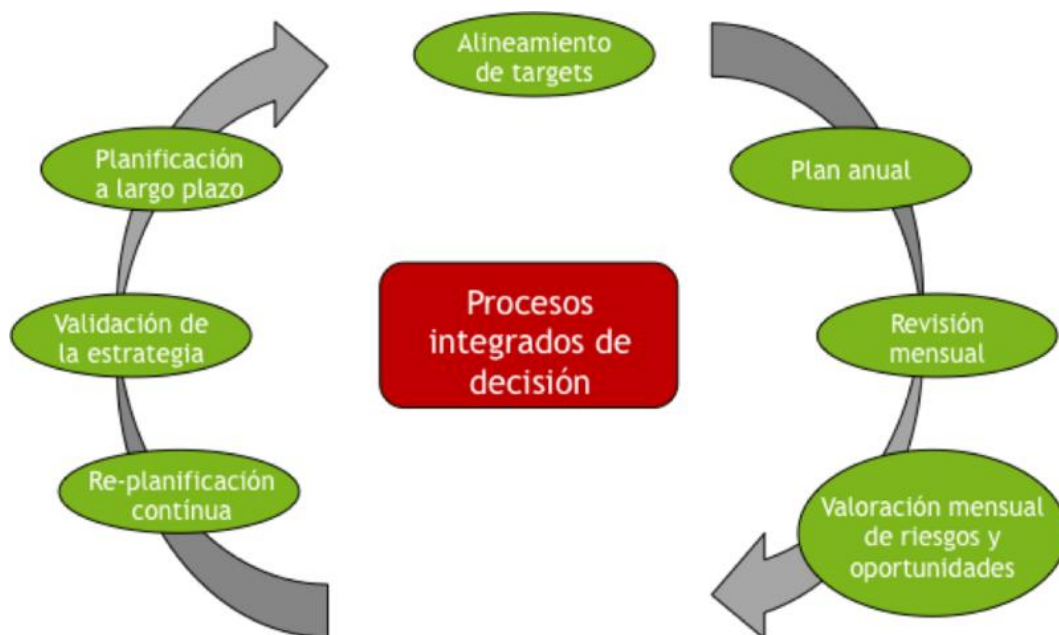


Figura 1: Procesos integrados de decisión.

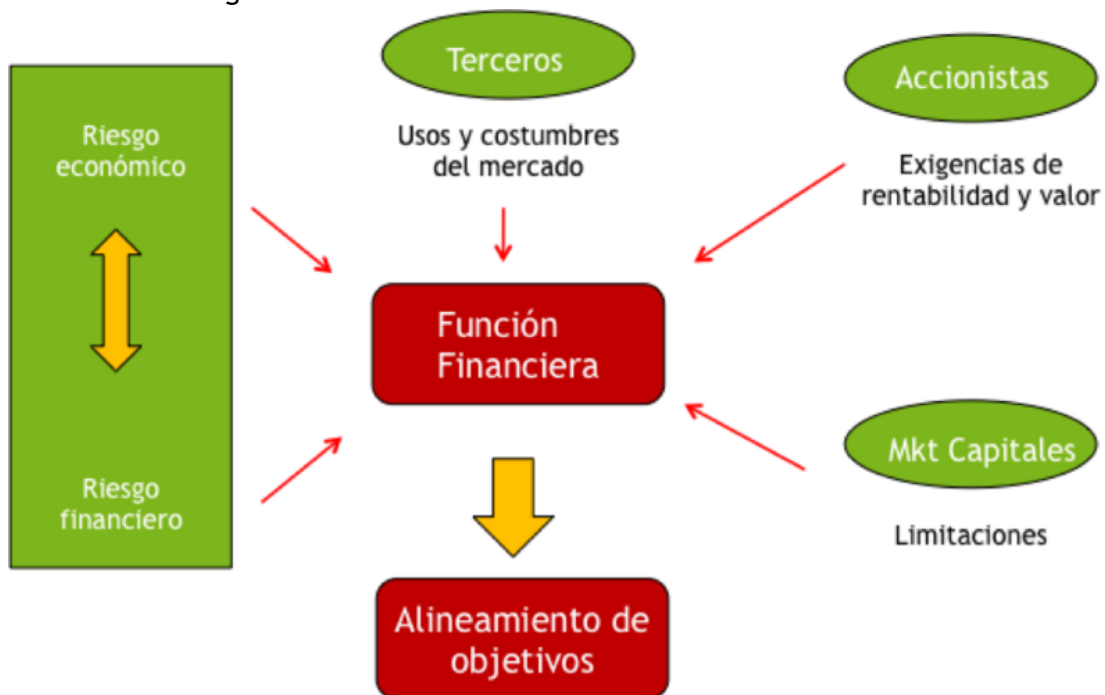


Figura 2: La función financiera.



Figura 3: Las 5 fuerzas de Porter y la Estrategia.

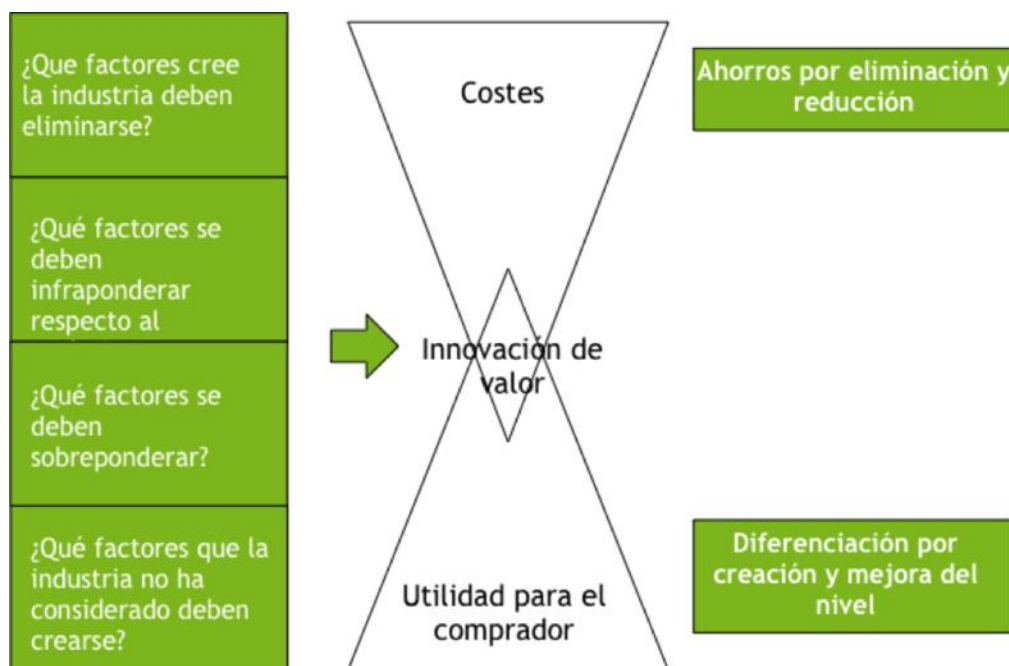


Figura 4: la creación de valor para el mercado.

Sección 8. Introducción al Análisis de Inversiones

Muchas de las decisiones que tomamos en la empresa requieren planificar el capital requerido para acometerlas, dado que afecta a los cashflows de la compañía, ya sea el lanzamiento de un nuevo producto, la compra de inmovilizado, la compra de otra empresa, el alquiler de un equipo, etc.

Toda inversión generará diversos cashflows que se extenderán a lo largo de varios períodos. Los métodos de valoración de inversiones nos ayudan a analizar la planificación de recursos agregando una multitud de cashflows en un solo valor.

“The time value of money”, valor presente y Valor Actual Neto VAN (Net Present Value - NPV).

Lógicamente el secreto residirá en el correcto cálculo de esos flujos de caja. Para comparar alternativas de inversión podremos comparar los flujos generados por cada una de ellas, o simplemente trabajar con lo que denominaremos incremental cashflows, es decir, aquellos que una inversión genera adicionalmente a los de la inversión o inversiones alternativas. Esto nos permitirá comparar los cashflows de un escenario base (por ejemplo, no lanzar el producto) con un escenario alternativo.

Desde un punto de vista analítico, caracterizar la decisión mediante una secuencia de cashflows nos plantea dos retos:

- Estimar dichos cashflows. Este ejercicio lo denominamos de forecasting, anticipación o estimación. Para ello nos basaremos en nuestros conocimientos de análisis financiero y nuestra capacidad de realizar proyecciones financieras.
- Utilizar un método de valoración de inversiones considerando que en la secuencia de cashflows unos serán positivos en algunos períodos y negativos en otros.

Nos basaremos en el concepto del time value of money el cual parte de una premisa obvia: un inversor prefiere siempre recibir un importe de dinero hoy en lugar de recibir una cantidad equivalente en el futuro. ¿Por qué? Porque el dinero en poder, hoy, del inversor, lo puede invertir y generar un retorno. Sobre el dinero que no se ha recibido, no puede realizar acción alguna.

Por ello en el análisis de inversiones siempre hablamos en términos de valor presente. Por este

concepto nos referimos al valor que en el momento actual tiene una serie de flujos futuros.

Para ello realizamos una formulación sencilla (Figura 1):

$$C_1 = C_0 + C_0 \cdot i = C_0 \cdot (1 + i)$$

$$C_2 = C_1 + C_1 \cdot i = C_1 \cdot (1 + i)$$

$$C_2 = C_0 \cdot (1 + i)^2$$

$$C_t = C_0 \cdot (1 + i)^t$$

$$C_0 = C_t \cdot \frac{1}{(1 + i)^t}$$

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + i)^t}$$

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + i)^t} - C_0$$

VAN - NPV

Calculamos el capital C1 que un inversor recibirá por invertir un capital inicial C0 a un tipo de interés i durante un determinado periodo. Si se re-invierte el capital así obtenido C1 durante otro período más, se obtendrá C2 calculado de la misma manera. Reemplazamos C1 por el cálculo realizado anteriormente. Podríamos por lo tanto concluir que considerando un número “t” de períodos, el capital obtenido sería Ct.

A ese factor que multiplica al capital inicial C0 lo denominamos factor de capitalización. Si por el contrario lo que queremos calcular es el capital en el momento 0:

A este nuevo factor que multiplica al Capital en el momento “t” lo denominamos factor de descuento. Mediante esta fórmula calcularemos el valor presente C0 de un determinado capital

en el momento t a un tipo de interés i .

En el caso de que no se trate de un capital en un momento “ t ” sino una serie de flujos que se van produciendo a lo largo de sucesivos periodos de tiempo la fórmula para calcular el valor presente, sería la que figura en el cuadro adjunto como PV.

Definiremos ahora la primera “herramienta” para el análisis de inversiones. El Valor Actual Neto (VAN) o Net Present Value (NPV).

Este no es ni más ni menos que el valor presente de los flujos de caja producidos por una inversión, menos el coste inicial de la inversión. Es decir, restamos de ese valor actual de todos los flujos que genera la inversión a lo largo del tiempo esa misma inversión inicial, de esta manera calculamos el excedente neto que en términos de valor presente, genera nuestra inversión.

Donde C_t es el cashflow en el momento t , i es la tasa de descuento, C_0 es la inversión inicial y t es el número de cashflows.

Lógicamente aceptaremos una inversión cuyo NPV sea mayor que 0. En el caso contrario la inversión no generará excedente sobre la inversión inicial.

Respecto a la tasa de descuento a utilizar en principio utilizaremos aquella que se podría obtener en una inversión alternativa que presente las mismas condiciones de riesgo.

Si los inversores asumen proyectos con $NPV > 0$ generarán recursos adicionales respecto a la situación de no asumir el proyecto. Si aceptan proyectos con $NPV < 0$ deberán disminuir el gasto para acometer la inversión.

Cashflows equivalentes: En muchas ocasiones una compañía se enfrentará a más de una alternativa de inversión, por ejemplo comprar un edificio o alquilarlo, invertir en diferentes tipos de activos financieros, etc. En este caso calcularemos los correspondientes cashflows esperados y consideraremos la alternativa de inversión con mayor NPV.

Pongamos un nuevo ejemplo (Figura 2). Un fabricante se plantea reemplazar su maquinaria actual y se enfrenta a dos alternativas de inversión. La compra de la máquina A requiere una inversión inicial de 3.000 euros. Esta máquina produce rendimientos en los años siguientes por importe de 1.000 euros anuales. La máquina B requiere una inversión inicial de 2.000 euros, y produce cashflows de 700 euros anuales. Estos cashflows son los incrementales respecto a la situación actual.

Ambas máquinas producen NPV positivo, por lo que son alternativas de inversión correctas. Lógicamente el empresario optará por la máquina A que es la que produce un NPV mayor.

Este proceso lo podemos plantear de una manera alternativa:

- Decisión 1: compra de la máquina A respecto a la situación actual. Produce un $NPV > 0$ por lo que es una decisión correcta.
- Decisión 2: compra de la máquina B en lugar de la A. Esta decisión produce los siguientes cashflows incrementales, los cuales los podemos presentar de la siguiente forma:

La alternativa 2 respecto es una decisión incorrecta, ya que genera un $NPV < 0$. Si la acometemos deberemos detraer recursos alternativos por 137,24 euros

Es óptimo tomar decisiones que generen NPV positivos de sus cashflows incrementales. Si hay más de dos alternativas es óptimo elegir la que presente el mayor NPV.

No siempre nos enfrentaremos a proyectos de inversión con la misma duración. Supongamos una empresa que está considerando la compra de una máquina y que las alternativas a las que se son:

- Adquirir una máquina A con un NPV de 2.000 y con una vida útil de 3 años.
- Adquirir una máquina B con un NPV de 3.000 y con una vida útil de 5 años.

¿Qué inversión debe elegir? Si asumimos que la empresa tendrá continuidad en el tiempo, necesitará producir siempre, es decir, si compra la máquina A la deberá reemplazar cada 3 años, y si compra la B lo hará cada 5. No podemos comparar directamente las dos máquinas: si la máquina A debe ser reemplazada a final del año 3 podemos establecer que su NPV está infra-calculado.

Debemos calcular cashflows anuales equivalentes para ambos proyectos y lo haremos mediante la fórmula de la Figura 3.

Los cashflows equivalentes son aquellas rentas que arrojan el mismo NPV que la propuesta de inversión de la empresa. A esta le es indiferente, a una tasa de descuento del 10%, recibir 2.000 euros en el momento cero que recibir 804,25 al final de cada uno de los tres años de vida de la máquina A. Igualmente le será indiferente recibir 3.000 euros en el momento cero que recibir 791,4 al final de cada uno de los cinco años de vida de la máquina B.

Dado que es correcto asumir que la máquina se usará de forma indefinida, esto implica que

recibiremos un cash-flow anual equivalente de 804,25 de forma indefinida.

Podemos entonces comparar los cashflows anuales equivalentes para ambas decisiones de inversión, eligiendo lógicamente aquella que produzca un mayor cash-flow anual, en nuestro ejemplo la opción A.

Para proyectos de inversión con diferentes vidas o plazos no es apropiado comparar los NPV de los cashflows de un ciclo de inversión. Debemos convertirlos en cashflows anuales equivalentes y tomar el proyecto con mayor el mayor.

Aplicará como es lógico a proyectos en los que la empresa decida sobre compras o inversiones con permanencia indefinida.

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cf máquina A	-3.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Cf máquina B	-2.000	700	700	700	700	700

Tipo descuento 10%

NPV máquina A **790,79 €**

NPV máquina B 653,55 €

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cf decisión 2	1.000	-300	-300	-300	-300	-300

Tipo descuento 10%

NPV decisión 2 **-137,24 €**

Figura 2

$$AE_{cf} = \frac{NPV}{\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}}$$

Figura 3: Cashflows equivalentes.

La Tasa Interna de Retorno (Internal rate of Return - IRR), concepto, utilización y limitaciones

Es la tasa de descuento que hace que el NPV de los cashflows del proyecto sea igual a cero. O lo que es lo mismo, la tasa a la cual el valor presente de outflows es igual al valor presente de los inflows.

Aceptaremos un proyecto si su IRR es mayor que la tasa de retorno requerida para éste o cualquier proyecto de inversión. Por el contrario la rechazaremos si IRR es menor. Es decir, nos permitirá evaluar la conveniencia de una inversión al comparar su retorno con aquel que esperamos obtener para inversiones alternativas con iguales características de riesgo.

NPV e IRR son métodos relacionados. Cuando calculamos NPV lo hacemos para un determinado tipo de descuento. Cuando utilizamos IRR calculamos el tipo de descuento que iguala a cero el NPV. Si el NPV es cero para un determinado tipo de descuento, será entonces positivo para tipos inferiores a este y negativo para tipos superiores a este. Ambos métodos llegan a la misma conclusión.

No obstante, la IRR presenta no obstante una serie de limitaciones.

1. No debe ser utilizada para comparar proyectos de inversión mutuamente excluyentes, sino para determinar si es aconsejable o no acometer un proyecto determinado.

2. No tiene en consideración la re-inversión de los cashflows positivos de un proyecto, por lo que no puede utilizarse para comparar proyectos con diferente duración o diferente esquema de flujos, es decir, cash outflows seguidos de inflows seguidos de outflows, etc. Si hay múltiples cambios de signo de los flujos pueden calcularse diversas IRR para un mismo proyecto lo que invalida completamente el objeto del cálculo.

El NPV se sigue considerando como el método más preciso para reflejar el valor de una inversión para la empresa. Si bien la utilización de la IRR como medida de la eficiencia de la inversión tiene sentido en situaciones de restricción de recursos, la utilización del NPV es la medida apropiada para comparar proyectos de inversión excluyentes entre si.

$$NPV = 0 = \text{Initial Investment} + \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1 + IRR)^t}$$

La Tasa Interna de Retorno (TIR) o IRR

El pay-back period o periodo de retorno de la inversión.

Es el lapso de tiempo que necesitamos para recuperar la inversión inicial del proyecto. Para ello es necesario que establezcamos un máximo valor aceptable para el payback. Generalmente lo encontraremos entre dos y cuatro años, es decir aceptaremos la inversión si el payback que esta presenta es menor que el payback que hemos fijado como aceptable u objetivo. A sensu contrario, rechazaremos la inversión si el payback real es mayor que el payback aceptable u objetivo.

Si bien es un método sencillo de utilizar y bastante intuitivo, presenta no obstante limitaciones al igual que la IRR. Veamos estas limitaciones con el ejemplo de la Figura 1:

El método del Payback Period nos aconsejaría elegir el proyecto A, ya que la inversión se recupera al cabo de dos años, mientras que la inversión B tarda más de dos años en hacerlo. Ahora bien, la elección del proyecto A no es consistente con el objetivo de maximizar el valor para el inversor como podemos comprobar: el NPV de la inversión A es negativo, mientras que el NPV de la B arroja un valor positivo y muy superior.

Podemos concluir que este método presenta limitaciones ya que:

- No considera el valor del dinero en el tiempo
- No considera los cashflows que se generan después del PP.
- No considera la dimensión de la inversión.

	<i>Proyecto A</i>	<i>Proyecto B</i>
<i>Año 0 cash-flow</i>	-1.000	-1.000
<i>Año 1 cash-flow</i>	200	600
<i>Año 2 cash-flow</i>	800	300
<i>Año 3 cash-flow</i>	25	1.000
Payback	2	3
NPV	-138	545

Figura 1: ejemplo Payback period.

El Índice de Rentabilidad (Profitability Index).

Definimos este índice como el resultado de dividir el NPV por el montante de la inversión.

Se utiliza cuando las empresas tienen una limitada capacidad de obtener capital para invertir en proyectos con NPV positivos. Se conoce también como el problema del racionamiento de capital. Dado que el objetivo es maximizar el valor para la empresa, se trata de elegir aquel sub conjunto de proyectos que colectivamente arrojen mayor valor. Cuando tengamos varios proyectos encima de la mesa calcularemos el PI para cada uno y seleccionaremos los que tengan mayor índice hasta agotar el capital disponible. Ilustremos este concepto con un ejemplo (Figura 1):

Supongamos una empresa que puede acometer 5 proyectos de inversión diferentes.

Supongamos ahora que el capital del que dispone la empresa para invertir es de 12.000 euros.

En este ejemplo el método del Profitability Index nos es útil ya que elegiríamos aquellos proyectos con mayor índice (A, B y C) que a su vez nos dan en su conjunto el mayor NPV, 5.000 euros.

Ahora bien, si los proyectos fueran los que aparecen en la figura 2:

En este caso el Profitability Index no ofrece una solución correcta. Observamos en el cuadro anterior que este método nos llevaría a elegir los proyectos A, B y C, siendo el NPV agregado de 5.000 euros. No obstante la mejor alternativa debería ser B, C y D, combinación que arroja un NPV de 5.100 euros, es decir, observamos que el proyecto con mayor Profitability Index no debería entrar en la elección.

Y ello es porque hemos asumido que los proyectos no son divisibles, algo que suele ocurrir en la vida económica real. Pero hay casos en que si. Entonces el Profitability Index nos da la respuesta correcta: si reconsideramos el ejemplo anterior y asumimos que el proyecto D es divisible o susceptible de ser acometido parcialmente, entonces la empresa haría A, B, C y $\frac{1}{2}$ D, con un NPV de 5.350 que es lo máximo que puede obtener invirtiendo la totalidad del capital disponible.

<i>Proyecto</i>	<u>Coste inversión</u>	<u>NPV</u>	<u>PI</u>
A	1.000	600	0,6
B	4.000	2.000	0,5
C	6.000	2.400	0,4
D	2.000	400	0,2
E	5.000	500	0,1

Figura 1: Profitability Index

<i>Proyecto</i>	<u>Coste inversión</u>	<u>NPV</u>	<u>PI</u>
A	1.000	600	0,60
B	4.000	2.000	0,50
C	6.000	2.400	0,40
D	2.000	700	0,35
E	5.000	500	0,10

Figura 2: Profitability Index 2

Sección 9. Bibliografía

Análisis de Estados Financieros - Oriol Amat. Ed Gestión 2000, año 2005
Análisis de Estados Financieros. Planificación y Control. Francisco Esteo Sánchez. Ed. CEF . Año 2003

Capítulo 4. Control de Gestión

Resumen

El Control de Gestión de una empresa son un conjunto de acciones y procesos cuya finalidad es promover una eficiente gestión de los recursos y asegurar a la dirección de la compañía que se cumplen los objetivos estratégicos de la misma.

Sección 1. ¿Qué es el control de gestión?

gestión.

(Del lat. Gestio, ōnis).

1. f. Acción y efecto de gestionar.
2. f. Acción y efecto de administrar.

Empecemos por comprender que significan las palabras Gestión y Control según el diccionario de la Real Academia:

control.

(Del fr. contrôle).

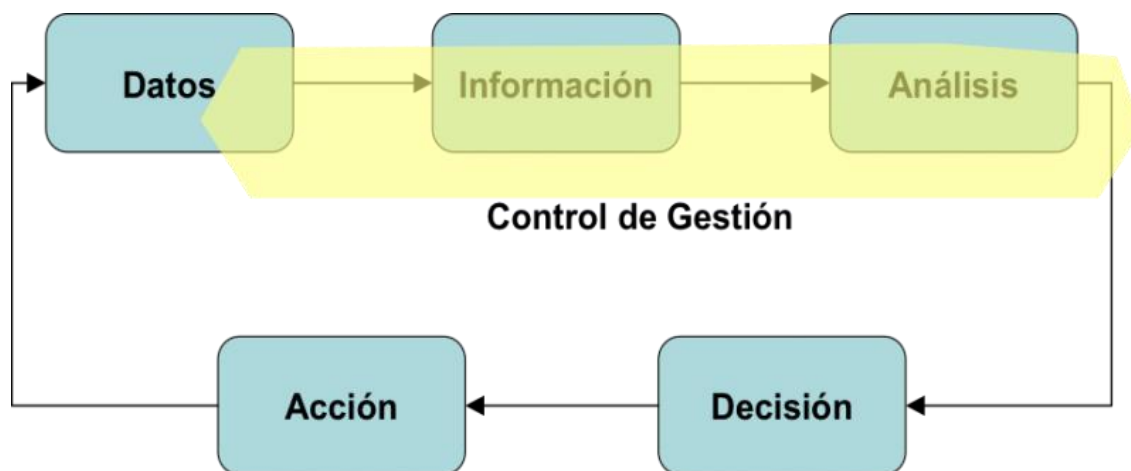
1. m. Comprobación, inspección, fiscalización, intervención.
2. m. Dominio, mando, preponderancia.
3. m. Oficina, despacho, dependencia, etc., donde se controla.
4. m. puesto de control
5. m. Regulación, manual o automática, sobre un sistema.
6. m. testigo (II muestra).
7. m. *Mec.* Mando o dispositivo de regulación.
8. m. *Mec.* Tablero o panel donde se encuentran los mandos. **U. m. en pl.**

Es una palabra que no da lugar a dudas y, aplicado al mundo de los negocios, se refiere al conjunto de acciones (decisiones + ejecuciones) que se realizan en una empresa con el fin de conseguir los objetivos de la misma.

Como podemos ver, la palabra control puede tener a veces un aspecto peyorativo por el hecho de asociarse con una labor fiscalizadora por parte de un agente externo al área o departamento. Nada más lejos de la realidad. El control es una necesidad en cualquier actividad humana. Sin entrar en aspectos políticos, Lenin siempre decía "La confianza es buena, el control mejor".

Controlar una situación significa ser capaz de comprenderla, manejarla y dirigirla en el sentido deseado. Todo control se basa en medir los resultados de una acción y comparar éstos con unos objetivos fijados a priori, con el fin de saber si hay convergencia o desviaciones.

El control es una fase del proceso de decisión:



Dentro de este proceso, salvo algún tipo de transacción muy limitado, la labor del control de gestión se basa en preparar y analizar información, con el fin de facilitar la labor siguiente de toma de decisiones por parte de los diferentes órganos de dirección de la empresa.

En una empresa podemos asociar siempre un proceso de control correlativo a cada nivel de gestión:

1. Dentro de la gestión estratégica, que orienta las actividades a largo plazo, se acopla un control estratégico que ayuda a la toma de decisiones e integra datos futuros estimados en función de un diagnóstico externo e interno.
2. Dentro de la gestión operativa, que determina las actividades a corto plazo, se acopla un

control operacional que mide rendimientos y cumplimientos de objetivos a corto plazo.

El control de gestión se encuentra ubicado en ambas perspectivas, actuando tanto a corto como a largo plazo y cubre cuatro funciones básicas:

1. Planificación, principalmente presupuestaria.
2. Control de cumplimiento del presupuesto y análisis de desviaciones.
3. Medición del cumplimiento de objetivos por áreas, departamentos, individuos.
4. Suministro de información de gestión a los diferentes niveles de la empresa para la toma de decisiones.

Algunas definiciones del Control de Gestión:

1. "Proceso a través del cual los directivos se aseguran de que los recursos de una organización se obtienen y utilizan de forma eficaz y eficiente" (R. Anthony - 1976)
2. "Conjunto de acciones, procesos y documentos que permiten a la Dirección General y los responsables de los operativos pilotar su gestión de manera que puedan alcanzar los objetivos de la empresa" (D. Michel - 1986)
3. "Conjunto de procesos de recogida y utilización de información cuya finalidad es supervisar y dirigir la evolución de la organización a todos los niveles (Dupuy - 1992)
4. "Procesos y sistemas que permiten a la dirección tener la seguridad que las decisiones estratégicas y operativas han sido, son y serán coherentes, gracias al control de su ejecución" (H. Bouquin)
5. "Procesos y procedimientos basados en la información que los directivos utilizan para mantener o modificar ciertas configuraciones de las actividades de la organización (Simona - 1995)

Vemos, por tanto, que el Control de Gestión es una función que, aunque tradicionalmente encuadrada en el área financiera, abarca toda la organización, sus procesos, sus funciones, sus actividades.

Su misión es planificar, organizar, medir y controlar la actividad de la empresa con el fin de garantizar la consecución de sus planes estratégicos y operativos.

Por lo tanto, la función de Control de Gestión es:

1. Comprender el pasado
2. Seguir el presente
3. Preparar el futuro

Sección 2. Sistemas de control en una empresa

Los diferentes sistemas de control en una empresa

La función de Control de Gestión se enmarca dentro de un conjunto de sistemas de control que existen hoy en día en las empresas y, que de alguna forma, tratan de complementarse. Algunos son "obligatorios" y otros voluntarios. Vamos a ver los principales:

1. Inspecciones sanitarias, medioambientales, laborales y fiscales: empezando por los más evidentes, estas inspecciones de carácter obligatorio se centran en aspectos muy específicos de la actividad de la empresa. Están reguladas, tienen sus plazos de ejecución, y desarrollan una labor sancionadora cuando se producen incumplimientos de las respectivas normativas.
2. Auditorías de calidad, certificaciones de calidad, etc.: en el aspecto de producto y de procesos, existen sistemas de control de calidad que dan lugar a certificaciones que garantizan a terceros el cumplimiento por parte de la empresa de unos estándares mínimos (AENOR, ISO, etc.). Son procesos de control orientados al negocio que obligan a las empresas a una mejor organización interna.
3. Auditorías de cuentas: de obligado cumplimiento para determinadas sociedades en función de su dimensión o por otras razones, los auditores expresan una opinión sobre las cuentas anuales de la empresa mediante cuatro tipos de resultados:
 - Opinión favorable: las cuentas anuales reflejan razonablemente la situación económico financiera de la compañía.
 - Opinión con salvedades: las cuentas anuales reflejan razonablemente la situación económico financiera de la compañía excepto por algunas excepciones que se enuncian en su informe.
 - Opinión denegada: existen tantas salvedades que las cuentas anuales no reflejan la situación económica y financiera de la compañía.

- No opinión: los auditores no han podido disponer de la suficiente información para realizar su trabajo y cumplir con todos los procedimientos de auditoria y, por lo tanto, no pueden opinar.
- Como vemos, los auditores de cuentas no trabajan ni el cumplimiento de procesos, ni si la compañía va bien o mal desde el punto de vista del negocio (salvo excepciones).

4. Auditorías internas: por hacer un símil cinematográfico, son "los de asuntos internos" en la policía. La función de auditoria interna se ocupa de verificar el cumplimiento de las normas y procedimientos existentes en la compañía. Tampoco evalúa el negocio; se preocupa de que se hagan las cosas tal y como está regulado internamente. Suele ser una función realizada por un departamento de personal de la compañía con mucha experiencia y normalmente dependiente de la Dirección General o el Consejo de Administración.

5. Control de gestión: es la función que se encarga de controlar la buena marcha del negocio desde un punto de vista muy operativo. Como vemos, complementa la labor del auditor de cuentas y del auditor interno. En muy pocos aspectos se solapa con ellos.

Las tres perspectivas de control en un contrato comercial

Vamos a tratar de plasmar en un ejemplo las diferentes perspectivas de la auditoría externa, la interna y el control de gestión. Supongamos que la empresa firma un contrato importante con un cliente.

1. Los auditores externos verificarán que dicho contrato se ha contabilizado adecuadamente tanto en tiempo como en forma (cuentas e importes adecuados).
2. El departamento de auditoría interna verificará que tanto el proceso de autorización de dicho contrato como el de firmas y archivo se han realizado de acuerdo con las normas y procedimientos fijados por la compañía.
3. El departamento de Control de Gestión analizará la rentabilidad de dicho contrato en cuanto a costes e ingresos derivados del mismo.

Sección 3. Funciones del control de gestión

El Control de Gestión cubre normalmente las siguientes funciones:

1. Función de planificación: Normalmente, CG suele ser el responsable de coordinar la preparación del presupuesto anual y sus correspondientes revisiones. También suele ser el encargado de establecer al menos una propuesta de objetivos por áreas o departamentos que sea coherente con el presupuesto de la compañía.
2. Función de control: CG controla tanto el seguimiento presupuestario como las demás facetas de la marcha de la empresa. El ámbito de esta función es muy diferente en cada empresa en función de su cultura. Dentro de este apartado, CG suele también realizar el seguimiento del cumplimiento de objetivos por áreas o departamentos.
3. Función de información: Esta función no se da en todas las organizaciones - por estar descentralizada - y, sin embargo, es fundamental. CG debe ser el "suministrador" oficial de información a todos los niveles de dirección con el fin de, con una visión objetiva y global, proveer a cada departamento o responsable la información necesaria, suficiente y oportuna para la toma de decisiones.

Para que estas funciones puedan realizarse de forma efectiva, la organización debe basarse en unos principios muy básicos que vamos a enunciar brevemente a continuación:

- Principio de la existencia de objetivos: la empresa tiene que basar su desarrollo y crecimiento en la fijación de unos objetivos claros y definidos.
- Principio de la responsabilidad: todo objetivo debe quedar asignado a un responsable y éste, de forma piramidal, descomponerlo en sub-objetivos de forma coherente.
- Principio de la información de objetivos: aunque parezca baladí, todo propietario de un objetivo debe conocerlo con la suficiente antelación, comprenderlo y asumirlo como suyo. Suele ser un error muy común en las empresas notificar objetivos anuales cuando ya han transcurrido unos meses del ejercicio, provocando muchas veces situaciones difíciles de reconducir o anunciando objetivos ya complicados en su cumplimiento.
- Principio del control por excepción: La existencia de objetivos permite desarrollar un trabajo de control muy eficiente basado en el análisis de desviaciones (de ambos sentidos). Se trabaja por excepción, se analizan diferencias respecto a presupuesto y a

objetivos y se trata de comprender que ocurre para ayudar a la toma de acciones correctoras.

- Principio de la delegación: Una organización sólo puede delegar la toma de decisiones en la medida en que existe una función de control que evalúe de forma continua el proceso de decisión delegado. Dicho de otra manera, un estilo de gestión centralizado, sustantivo, aglutinado en un número muy reducido de decisores, no requerirá una gran función de Control de Gestión; un estilo de dirección descentralizado, basado en la delegación de responsabilidades, requerirá el establecimiento de un área de Control de Gestión fuerte que asegure el mantenimiento de unos niveles altos de confianza.

Las empresas nacen para generar beneficios y valor para el accionista. Control de Gestión es una función de la empresa que debe contribuir a este objetivo, generando confianza y dando soporte a las demás áreas de la empresa en la generación de valor.

Su objetivo es influir satisfactoriamente sobre la actuación de los distintos rangos de responsabilidad, es decir, influir sobre las personas.

En resumen, CG encamina su trabajo para tener "controlada la situación" mediante:

Definición / consecución de objetivos.	Actuando sobre los demás ...
Organizando el sistema de información de gestión de la empresa.	Definiendo centros de responsabilidades, procesos, imputaciones de costes. Definiendo la información más adecuada para cada nivel de responsabilidad.
Organizando el ciclo de planificación y presupuestación.	Midiendo ex post los resultados en relación a los objetivos.
Organizando el seguimiento del día a día.	Ayudando a las diferentes áreas de la empresa a comprender lo que ocurre y a tomar decisiones correctoras.

Sección 4. El control de gestión dentro de las organizaciones

En las pequeñas empresas, la función de control de gestión suele estar difuminada en diferentes áreas y/o asumida por el departamento financiero. No solemos encontrar departamentos con identidad propia por razón de la dimensión de la organización.

En las medianas y grandes empresas, dentro de su estructura organizativa, existen departamentos de "Control de Gestión" o de "Planificación y Control" encuadrados en diferentes ubicaciones:

Modelo europeo



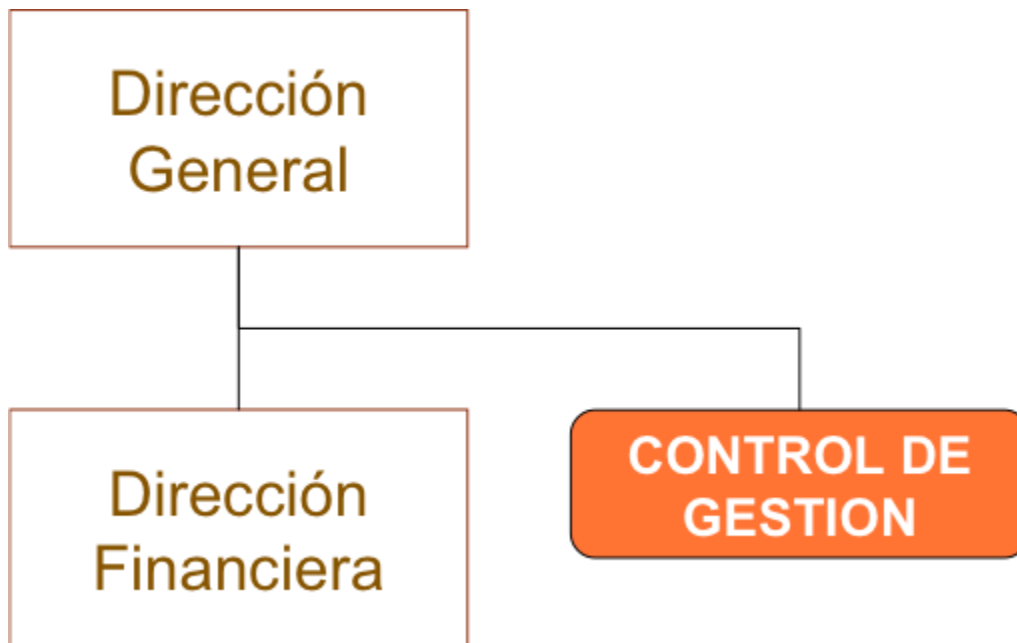
En algunas organizaciones se sigue el llamado modelo europeo, en el que Control de Gestión es un departamento "staff" de la Dirección General, sin poder jerárquico.

Su función es de apoyo a esta Dirección y tiene un componente más estratégico que operacional, al encontrarse alejado de las operaciones.

Para que esta posición sea realmente eficiente, la compañía debe disponer de buenos sistemas de gestión que permitan a este departamento obtener con autonomía, toda la información

necesaria para su tarea de análisis.

Modelo americano



En algunas organizaciones podemos encontrar una Dirección de Control de Gestión al mismo nivel que las otras Direcciones.

En este caso, Control de Gestión está muy implicado en el día a día, participando en la toma de decisiones y realizando una labor de control "in situ", no sólo a las áreas operativas sino también a la propia dirección financiera.

Este modelo de contrapeso con Finanzas es habitual en multinacionales con un modelo matricial muy implantado. Podemos decir que en este caso, el área de CG pierde un poco su independencia y objetividad a cambio de trabajar muy estrechamente con Operaciones.

Modelo americano - variante

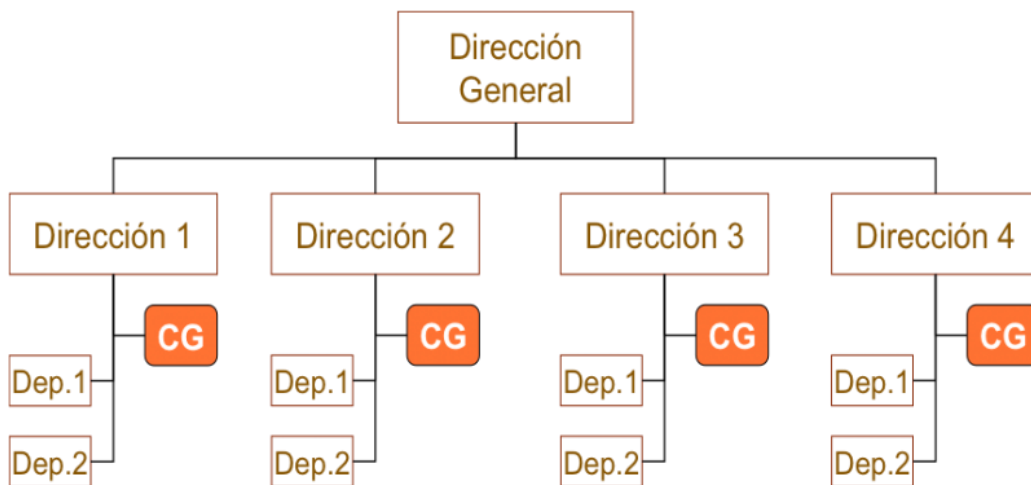
Una variante del modelo americano es encuadrar la función de Control de Gestión dentro del área de Finanzas. Podemos decir que ésta fue la primera ubicación del CG en el mundo de la empresa y sigue existiendo en muchas compañías.



En este caso, la Dirección Financiera tiene mucho peso en la organización y no necesita que haya otra Dirección a su nivel. Finanzas se encargará de controlar la gestión de la empresa y de coordinar la labor presupuestaria.

Este modelo lo solemos encontrar en organizaciones de tamaño reducido.

Modelo descentralizado



En este modelo descentralizado, no existe un departamento de CG como tal. La función se encuentra repartida en cada dirección, lo que tiene algunas ventajas pero también inconvenientes:

1. El control de cada dirección está muy cerca de las operaciones de esa línea de negocio pero pierde visión global de la compañía.
2. Por otra parte, tiene una gran dependencia de su jefe jerárquico y puede producirse algún conflicto entre ellos a la hora de analizar resultados.

No obstante, este modelo descentralizado es compatible con la existencia de un departamento central de Control de Gestión como los enunciados anteriormente. En este caso, estos “mini departamentos” reportan funcionalmente a éste.

Como vemos, existen muchos modelos de funcionamiento para este departamento. Lo importante es que la función exista, lo más adaptada a la cultura de la empresa, y que sea capaz de aportar valor a través de sus análisis, alertas, recomendaciones y propuestas, es decir, a través de su influencia como conocedor del negocio y de los objetivos de la compañía.

Sección 5. Cómo hacer control de gestión

El Control de Gestión basa su actividad en el análisis de datos con el fin de generar información necesaria y suficiente para la toma de decisiones.

Dato	Hecho o material original de información. Expresión mínima de contenido sobre un tema. No tiene valor semántico (sentido) en sí mismo.
Información	Conocimiento producido como resultado del procesamiento de un conjunto de datos, adquiridos con objeto de entender y cumplir propósitos específicos.

El análisis de datos puede hacerse de múltiples maneras pero básicamente vamos a recordar algunas técnicas:

- 1. Análisis en cascada o "drill down": Todo análisis económico u operativo debe realizarse partiendo de una composición de lugar o análisis global. Antes de entrar en detalle, hay que tener una perspectiva global de la situación y así poder detectar las diferentes vías de análisis. Es un error muy habitual empezar a analizar una situación y dejarnos llevar por un primer problema detectado. Antes de profundizar, hay que tener muy claro que tenemos identificados todos los posibles problemas potenciales.
- 2. Análisis horizontal: Con este análisis, comparamos magnitudes consigo mismas a lo largo del tiempo. No es un sistema aplicable a cualquier magnitud. Tienen que ser magnitudes que, "per se" tengan un sentido propio: ventas, gastos generales, costes fijos, plantilla, etc. Un ejemplo sería:

CIERRE AÑO 2006 / Cuenta de resultados		(millones de euros)			
	2006	2005	VARIACIÓN		
			DIFERENCIA	%	
RESULTADO ANTES DE AMORTIZACIONES, INTERESES E IMPUESTOS (EBITDA)	111,42	82,98	28,44	34,3	
- Variación de provisiones para reparaciones	3,03	2,27	0,76	33,6	
- Amortizaciones y retiros del inmovilizado	241,45	226,19	15,26	6,7	
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EBIT)	-133,06	-145,49	12,43	8,5	
- Intereses del activo circulante	7,96	7,14	0,83	11,6	
- Intereses financieros estructurales	70,47	37,55	32,92	87,7	
+/- Resultados extraordinarios	4,80	-11,20	16,00	142,8	
- Impuesto de sociedades					
RESULTADO DEL EJERCICIO	-206,69	-201,37	-5,32	-2,6	
+ Compensación de pérdidas ¹	227,13	205,80	21,33	10,4	
RESULTADO DE GESTIÓN	20,44	4,43	16,01	361,5	

3. Análisis vertical: comparamos magnitudes con otras del mismo periodo. En este caso, el dato que estamos analizando no tiene ningún sentido en sí mismo, si no que solo puede decir algo comparado con otro dato de su mismo periodo. El análisis vertical se usa para magnitudes como el Margen bruto, las cuentas a cobrar, el absentismo, la productividad, etc. Un ejemplo sería:

(millones de euros)									
ACTIVO	2006	%	2005	%	PASIVO	2006	%	2005	%
Inmovilizado	4.163,6	82,10	3.404,0	84,40	Fondos propios	1.659,4	32,90	1.234,9	30,60
Deudores a largo plazo	168,3	3,30	172,7	4,30	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	10,8	0,30	11,5	0,30
Gastos a distribuir	1,6	0,00	2,1	0,10	Provisión riesgos y gastos a largo plazo	89,4	1,20	53,1	1,30
Activo circulante	739,5	14,50	454,9	11,30	Acreeedores a largo plazo	2.118,4	41,60	1.740,5	43,10
					Acreeedores a corto plazo	1.195,1	24,00	993,7	24,60
Total Activo	5.073,0	100,00	4.033,7	100,00	Total Pasivo	5.073,0	100,00	4.033,7	100,00

4. Análisis combinado: obviamente, lo más habitual es hacer un análisis cruzado, comparando información en el tiempo y sobre el mismo periodo. Da una visión más completa de la situación. Algunas recomendaciones a este respecto:

- En la medida de lo posible, hay que tratar siempre de tener dos puntos de referencia. Lo mejor es comparar los datos actuales con un periodo similar del pasado (año anterior, mes anterior, mismo mes del año anterior) y con el presupuesto o el objetivo.
- En función de la información que se analice, convendrá usar datos del periodo (semana, mes, trimestre) o acumulados.
- Si analizamos datos económicos, es muy práctico insertar columnas que, en forma porcentual, comparen cada dato con el volumen de actividad, incluso los costes fijos.

Sección 6. Acciones de seguimiento y control

Vamos a ver varias acciones de seguimiento y control que pueden complementarse entre ellas:

1. Seguimiento del cierre mensual

Una de las primeras tareas básicas de un departamento de Control de Gestión es participar en el cierre mensual con una labor de supervisión y análisis que permitan una buena calidad del mismo.



Durante todo el proceso de cierre, Control de Gestión va revisando diferentes puntos de control y, en su caso, detectando errores o necesidades de estimaciones que son comunicados a contabilidad para que las realice. Así, Control de Gestión va revisando la calidad del proceso y, de paso, "comprendiendo" el cierre, lo que le permitirá después un mejor análisis del mismo.

2. Seguimiento presupuestario

El presupuesto del Año económico se divide, normalmente, en doce meses. Sin embargo, hay sectores en los que no se hace así, siendo el caso más representativo el del consumo minorista. No sería lógico que una "gran superficie" comparara dos meses, uno con cuatro fines de semana y otro con cinco. O un mes de abril con Semana Santa y otro sin ella. En este sector, el año fiscal se divide en 53 periodos semanales.

En el caso de la división en doce meses, en los primeros días de cada mes se "cierra" el mes anterior. Se recopilan, de la Contabilidad analítica y de otros sistemas de información (internos y externos), todos los datos reales, con el mismo detalle con el que se realizó el presupuesto.

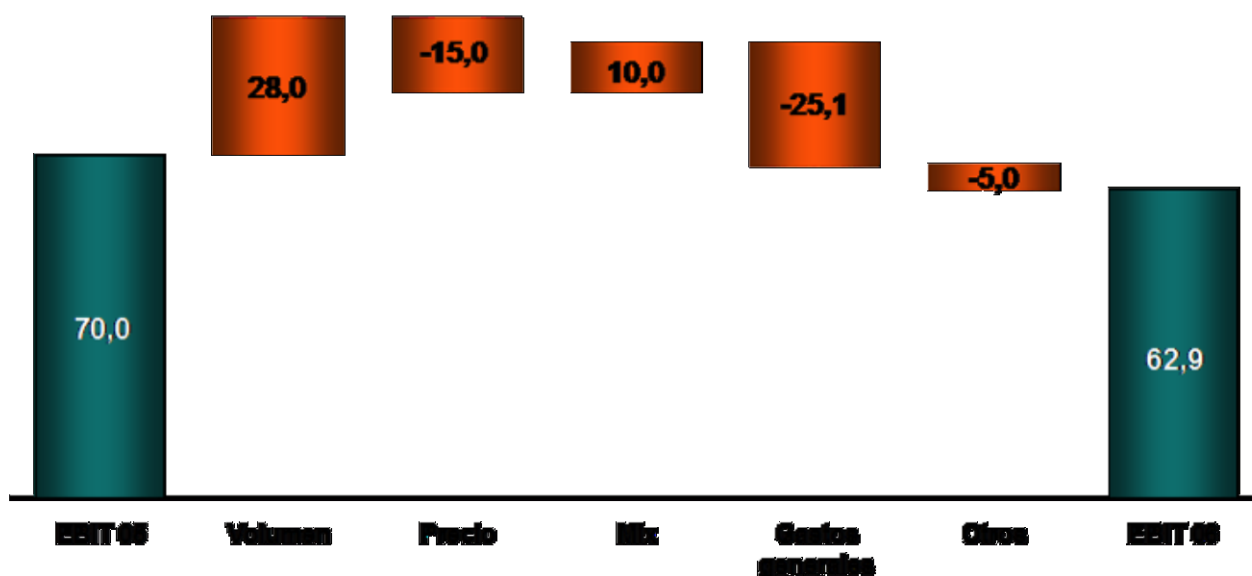
La información que se suele recoger es la siguiente:

- 1. Ventas reales (en unidades y precios unitarios en moneda local y en divisas) por Segmento, Canal y Producto.
- 2. Márgenes y descuentos por productos, zonas, clientes, etc.

- 3. Costes unitarios de Fabricación por producto, con la productividad de cada una de las líneas de Fabricación.

Sección 7. Los “Bridges” como técnica de análisis y presentación

En esta wiki vamos a explicar una técnica de análisis y presentación basada en la realización de un "bridge" o puente entre dos datos. Vamos a imaginar una empresa que en el año 2005 obtuvo un Resultado Operativo (EBIT) de 70 millones de Euros. En el año siguiente, en 2006, este mismo resultado fue de 62,9 millones de Euros. ¿Qué ha pasado? ¿Por qué la compañía ha caído en más de 7 millones de euros? Tras un análisis detallado, construimos el siguiente “puente” entre ambos datos:



Podemos dar una primera explicación rápida usando un puente que explique las grandes causas de la diferencia. En este caso, usamos un gráfico muy elocuente para analizar la desviación. Cualquier persona que "lea" este gráfico verá inmediatamente que la compañía ha tenido un crecimiento en volumen muy importante (con una mejora del resultado de 28 millones por este efecto) pero con dos problemas:

- 1. Una caída de precios que le ha supuesto una disminución del resultado en 15 millones de euros.

- 2. Un incremento muy significativo de gastos generales (25,1 millones de euros).

La técnica del bridge permite dos cosas:

- 1. Si hacemos bien los cálculos, podemos "atar" ambas cifras, explicando bien las causas de la variación.
- 2. Con una sencilla presentación, podemos dirigir a los temas fundamentales la explicación de lo ocurrido.

La técnica del bridge no requiere necesariamente la preparación de gráficos vistosos. Puede hacerse también con tablas numéricas que expliquen, incluso en un nivel de detalle mayor, las causas del cambio en una magnitud. A continuación se presenta algún [ejemplo realizado con una tabla de datos](#):

BENEFICIO AÑO 0 **76.440**

Variación por volumen	-1.100	
Caida de precios	-1.600	
Incremento salarial MOD	-720	
Otros	-297	
Deducción en Margen Anulo	-3.717	-3.717

Incremento salarial MOI	-335	
Aumento costes por nuevas sucursales	-258	
Crecimiento de plantilla	-456	
Participación en feria internacional	-600	
Plan de reestructuración fábrica de Huelva	-1.400	
Sponsorización Mundial de Fútbol	-600	
Costes lanzamiento nuevo producto	-300	
Licencias informáticas nuevo SAP	-300	
Venta del edificio de Málaga	800	
Incremento management fees	-1.300	
Otros	-2.242	
Deducción en gastos generales	-8.960	-8.960

BENEFICIO AÑO 1 **65.734**

[Otro ejemplo con un bridge plurianual:](#)

		2005	2005	2006	PR'07
EBIT		-4.815	-11.898	-10.580	-5.169
	Variación		-6.883	1.118	5.411
Márgen	Volumen		884	952	1.555
	Precio		-2.251	989	3.804
	Coste materiales		-1.518	-929	-1.288
	MOD		-1.088	-899	-1.139
	Otros		-607	-589	-286
Gastos generales	MOI		1.063	1.302	0
	Marketing		-1.231	853	-62
	Aquileres		317	950	1.727
	Transporte ventas		-1.877	-1.000	0
	Amortizaciones		0	0	0
	Seguros		-169	-444	0
	Otros		-388	-87	1.060

Los bridges se utilizan mucho en las empresas ya que implican una premisa básica: en cada empresa “siempre pasa lo mismo” (las columnas del puente) y lo único es saber cuánto ha ocurrido esta vez (la altura de la columna). Con esta idea, la técnica nos permite calcular cada impacto de forma separada y ver que importe nos queda sin explicar para bien despreciarlo, bien buscar nuevos impactos no habituales.

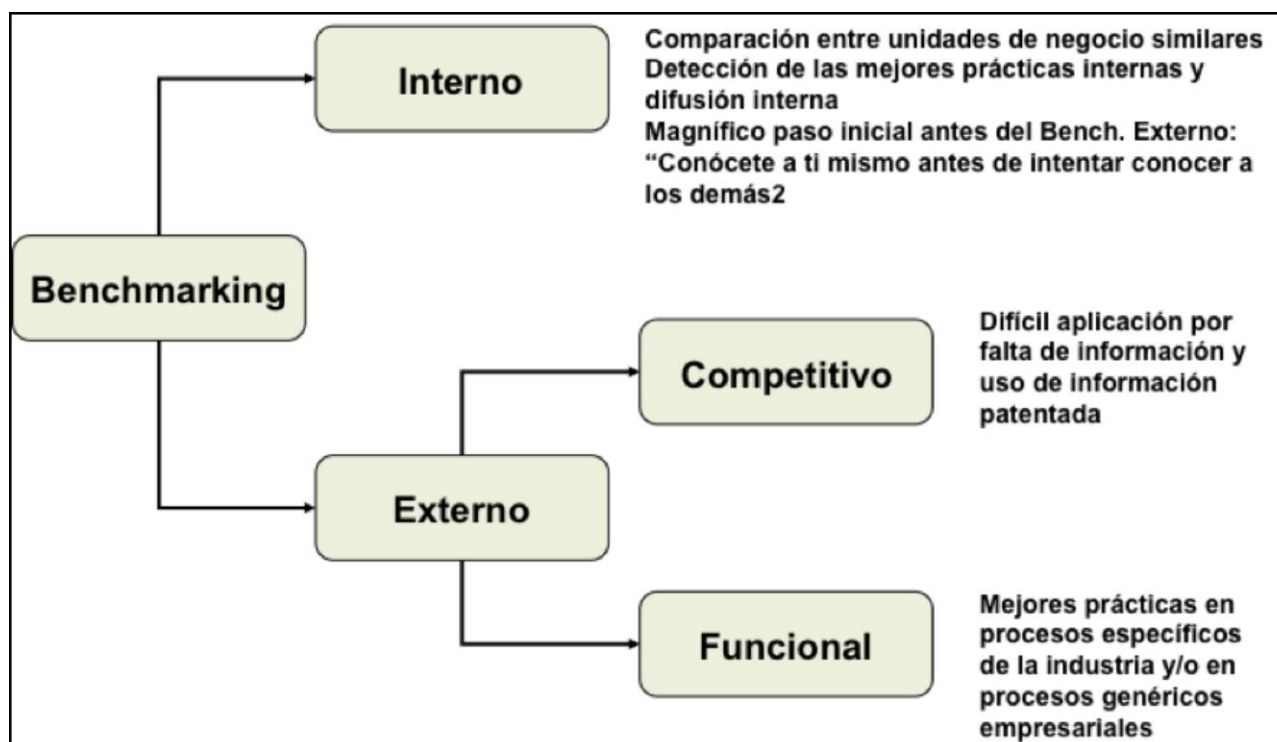
La técnica del bridge se utiliza mucho en presentaciones corporativas pero también en procesos de análisis de resultados de empresas, departamentos, regiones, proyectos.

Aquí tenéis algún ejemplo de utilización de esta técnica:

- Comparación entre horas de formación presupuestadas y realmente realizadas (columnas del puente: variación plantilla, formación proyecto no presupuestado, cancelación cursos, etc.)
- Desviación en consumo de materiales en un proyecto
- Análisis de variación de unidades vendidas entre dos periodos (columnas: lanzamiento nuevo producto; apertura de una nueva zona; cierre de un establecimiento, etc...)

Sección 8. La técnica del Benchmarking

Benchmarking es una palabra que se utiliza mucho hoy en día para referirnos a todo proceso sistemático de comparación. El benchmarking más conocido es la comparación de una empresa con el líder de su industria o sector (benchmarking externo). Pero hay otros tipos de benchmarking como el que vamos a explicar aquí, el benchmarking interno.



Algunas definiciones:

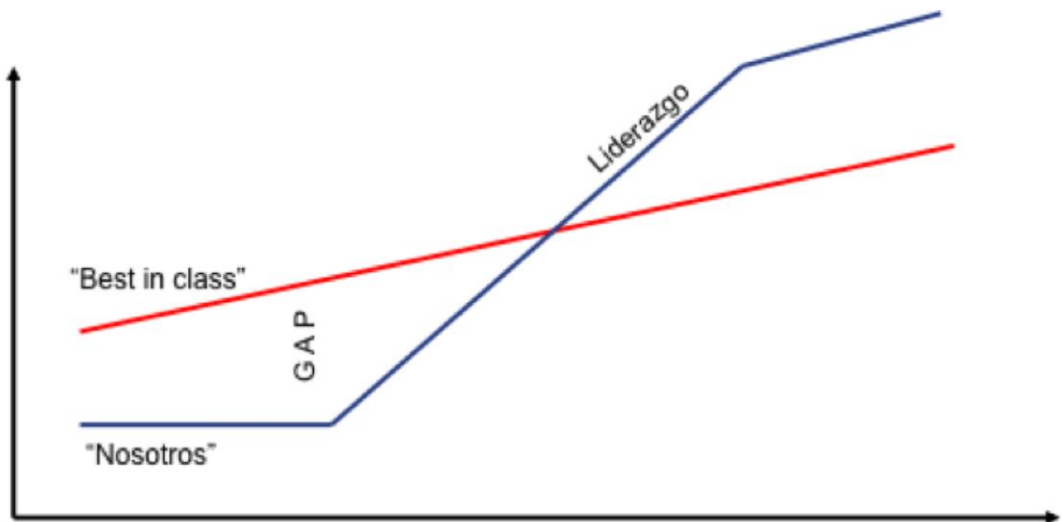
Benchmarking es el proceso continuo de medir productos, servicios y prácticas contra los competidores más duros o aquellas compañías reconocidas como líderes en la industria - David T. Kearns (DG de Rank Xerox)

Benchmarking es la búsqueda de las mejores prácticas de la industria que conducen a un desempeño excelente - Robert C. Camp

Antecedentes del benchmarking

Es una metodología de trabajo desarrollada por Rank Xerox en los años 70-80 que la llamó Benchmarking competitivo, sobre costes de producción. De hecho, la técnica nace como un análisis comparativo de componentes y características de operación de copiadoras con respecto

a sus competidores. En 1983 se institucionaliza internamente como un proceso de mejora de eficiencia.



Benchmark proviene del mundo de la topografía. Es una marca que hacen los topógrafos en una roca o un poste de concreto, para comparar niveles, como punto de referencia.

¿Qué es el benchmarking entonces?

Básicamente, el benchmarking es una técnica de trabajo y control que persigue la detección de mejores prácticas por comparación y su difusión por las unidades de negocio equivalentes.

Una mejor práctica es “una práctica o manera de hacer las cosas que produce un resultado y permite mejorar la calidad, la productividad, la eficacia o los ciclos de negocio.” El benchmarking no es por tanto:

- Un sistema de reducción de costes
- Un instrumento a aplicar en un momento determinado. Es un proceso continuo con visión de largo plazo.
- Fórmulas milagrosas. Se basa en las curvas de aprendizaje y en la aplicación de mejores prácticas

Por lo tanto, Benchmarking es:

- Un proceso continuo, sistemático, formal y organizado de mejora.
- Una metodología cuyo éxito está basado en el compromiso de la Dirección
- Una definición de objetivos claros de mejora en el tiempo
- Una forma de trabajar que implica apertura a cambios por parte de los miembros de la organización

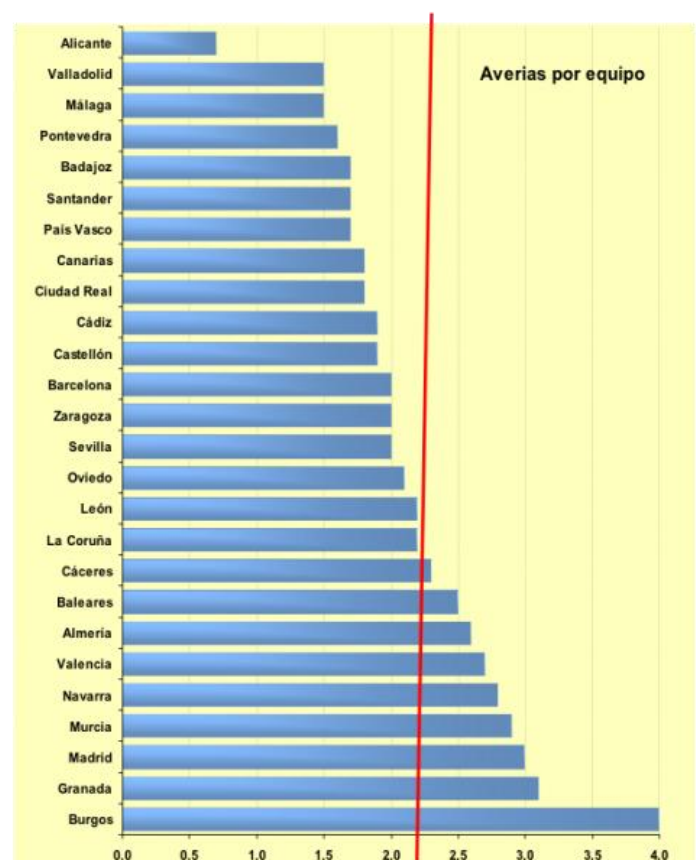
Y por todo ello, el benchmarking:

- Mejora la calidad de la organización
- Trata de optimizar costes
- Suele crear compromiso para el cambio
- Favorece una mentalidad a las nuevas ideas (organización flexible)
- Es un catalizador de aprendizaje
- Requiere trabajo en equipo

[Ejemplo de gráfico de benchmarking de un KPI en una empresa de aire acondicionado:](#)

La base del benchmarking es:

- Medir resultados de cada unidad de negocio
- Extender los mejores procesos y prácticas, evitando “la reinención de la rueda”
- Aumentar la competitividad creando una cultura de mejora continua
- Establecer objetivos alcanzables y dinámicos



El benchmarking implica el aceptar que alguien puede hacer las cosas mejor y por lo tanto hay que tratar de hacerlo como él.

Sección 9. KPI's - Indicadores clave de gestión

Hoy en día, uno de los puntos clave para el buen funcionamiento de una empresa es el ámbito de los procesos. Todas las empresas pueden tener oportunidades de aumentar sus ingresos y también de reducir gastos. Pero estas dos acciones están muy limitadas por el mercado y por las necesidades de funcionamiento. Por ello, el aumento o sostenimiento de la rentabilidad de una empresa pasa por mejorar constantemente sus procesos.

La mejora de procesos implica su conocimiento exhaustivo, su medición constante y el control de su evolución. Para realizar todo esto se utilizan sistemas de indicadores clave llamados KPI's (Key performance indicators). Un indicador es un valor numérico que se obtiene comparando datos relacionados con una actividad o proceso durante un periodo de tiempo determinado.

Características básicas de los KPI's

Estas son las características que tiene que tener los kpis para que sean útiles:

- Representan una actividad o proceso crítico
- Están directamente vinculados con dicho proceso
- Son cuantificables, valorables y clasificables (un recuento, un porcentaje, un ratio, etc....)
- Se ajustan al principio de coste / beneficio
- Son comparables en el tiempo, permiten marcar y definir tendencias
- Son fiables
- Son aceptados
- Son fáciles de definir y usar
- Tienen usuarios y clientes identificados

[A continuación mostramos un ejemplo de indicador clave para una empresa de transportes:](#)

Misión: Entregar las expediciones de los clientes en destino.

Tareas:

- Gestionar en tráfico la documentación de las expediciones
- Gestionar en almacén las expediciones
- Seguimiento de la entrega de las expediciones
- Cierre de los servicios.

Responsables: Jefe de Tráfico y Jefe de almacén

Indicadores:

INDICADOR	RESPONSABLE	SEGUIMIENTO
Nº incidencias en la entrega	Jefe de almacén	semanal
Atrasos en las entregas	Jefe de tráfico	mensual
Análisis tipología de incidencias	Jefe de tráfico	mensual

Indicador: N° incidencias en la entrega

Fuente información: Hojas de incidencias
Forma de cálculo: $(N^{\circ} \text{ incidencias} / n^{\circ} \text{ entregas}) \times 100$
Forma de representación: gráfico de líneas semanal

Indicador: Atrasos en las entregas

Fuente información: Informe de retrasos
Forma de cálculo: $(N^{\circ} \text{ entregas atrasadas} / n^{\circ} \text{ entregas totales}) \times 100$
Forma de representación: gráfico de líneas mensual

Fuente: Internet - Ministerio de Fomento

Utilidad de los KPI's

Los KPIs tienen varias utilidades que se complementan y superponen:

1. En primer lugar sirven para medir: miden el proceso y su rendimiento, tanto en el tiempo como comparado con idénticos procesos realizados por equipos / personas diferentes.
2. En segundo lugar, y fruto de esta comparación o de su puro análisis, permiten detectar deterioros en el proceso y oportunidades de mejora. Con ello, si el proceso se cambia en alguna de sus facetas, podremos también, a través de los kpi's correspondientes si el cambio ha producido mejoras o no.
3. Por último, los kpi's se pueden utilizar para fijar objetivos y recompensas a sus "dueños".

Tipos de KPI's

Existe una innumerable variedad de indicadores clave en las empresas. Cada una define los que considera "clave" de forma adaptada a su cultura y necesidades. Podemos clasificar los kpis en

diferentes categorías:

- De eficacia: miden los resultados del proceso y se comparan con datos presupuestarios y/o históricos
- De productividad: miden niveles de productividad del proceso y de los recursos utilizados en él.
- De eficiencia: miden las eficiencias en coste y/o uso de recursos por parte del proceso.
- De calidad: miden los niveles de calidad del proceso permitiendo identificar problemas de producto, servicio, etc.
- De satisfacción del cliente: miden la calidad percibida por el cliente con relación a ese proceso
- De satisfacción del empleado: menos habituales, miden también el clima de los empleados en relación con esa actividad o proceso.
- De dimensionamiento: miden los posibles problemas de sobre o infra dimensionamiento de un proceso.

No obstante, indiquemos que un indicador determinado puede enmarcarse en varios tipos y cubrir más de una perspectiva del proceso.

Para ver ejemplos de uso de KPI's, recomendamos el acceso a una web de uso público cuya url es <http://www.kpilibrary.com/> en la que de una forma muy estructurada se pueden obtener listas de kpi's para sectores determinados que pueden servirnos de guía en la preparación de los que podamos necesitar.

Terminamos con un ejemplo de tabla de kpi's para un concesionario de coches:

Tabla 1. Definiciones de indicadores de vitrina de vehículos nuevos

INDICADOR	Definición	Información para determinarlo	Información complementaria	Responsables	Objetivos
1. ROTACIÓN DEL INVENTARIO DE VEHICULOS NUEVOS	Es el número de días en que rota el inventario de vehículos nuevos, comparados con el estándar de rotación de 15 días	Módulo de vehículos nuevos/ Presupuestos	Mostrar el número de días en que esta rotando el inventario de vehículos nuevos	Director/a Vitrina Nuevos	Minimizar
2. VEHICULOS NUEVOS VENDIDOS	Compara los vehículos nuevos vendidos hasta el momento del mes, con el presupuesto de ventas	Módulo de vehículos nuevos/ Presupuestos	Mostrar el número de vehículos nuevos vendidos hasta el momento en el mes	Director/a Vitrina Nuevos	Maximizar
3. VENTA DE NUEVOS POR ÁREA	Muestra el número de vehículos nuevos, vendidos en cada una de las áreas Nuevos, Usados, Comercial y Cartago	Módulo de vehículos nuevos/ Presupuestos	Mostrar las ventas de vehículos nuevos realizadas por cada área	Director/a Vitrina Nuevos	Maximizar
4. EFECTIVIDAD EN VENTAS	Compara las ventas facturadas al momento del mes, con el número de cotizaciones realizadas al momento del mes	Módulo de vehículos nuevos	Mostrar el número de cotizaciones realizadas al momento del mes	Director/a Vitrina Nuevos	Maximizar
5. MARGEN EN VENTAS	Compara el margen porcentual en ventas obtenido con el presupuestado de 9,5%	Módulo de vehículos nuevos/ Presupuestos	Mostrar el margen de ventas en pesos al momento del mes	Director/a Vitrina Nuevos	Maximizar
6. INDICE DE SATISFACCIÓN AL CLIENTE EN VITRINA	Muestra el grado de satisfacción de los clientes a los cuales se le ha vendido un vehículo durante lo que va corrido del mes, la información se logra mediante encuesta telefónica muestral realizada por el call center	Módulo de vehículos nuevos/ Informe Call Center	Número de llamadas exitosas realizadas a clientes de la vitrina de vehículos nuevos	Director/a Vitrina Nuevos	Minimizar

2007

Luz Stella Restrepo de Ocampo / Sandra Estrada Mejía / Catalina Ramírez Aristizabal
MODELO DE GESTIÓN DE INDICADORES PARA UNA EMPRESA DE VENTA DE VEHÍCULOS
 Scientia El Technica, diciembre año/vol. XIII, número 037

Sección 10. Sistemas de gestión empresarial

A finales de los 80, Gartner Group desarrolló el concepto de Business Intelligence, con el fin de acceder y explorar la información con objeto de analizarla para desarrollar nuevas perspectivas y conocimientos que ayudaran a mejorar el proceso de toma de decisiones.

“En el próximo decenio, la toma de decisiones se desarrollará en una atmósfera de turbulencia y cambio acelerado... En tal ambiente, los CEO necesitan actuar con rapidez, por lo que precisan tener acceso al mayor volumen posible de información relevante, procedente de cualquier parte del mundo... La principal ventaja que resulta de adoptar las tecnologías de la información se plasmará en la salud de la Organización: mayor productividad, mejor toma de decisiones, mejor eficiencia operativa, mejor respuesta a los Clientes y menor burocracia.” (William Mc Gowan, CEO de MCI).

La información como recurso estratégico crítico

Es un hecho aceptado que “la calidad de las decisiones depende de la calidad de la información”. A menudo, no se toma una decisión mejor, bien por carecer de los datos necesarios o por la dificultad de “desenmarañarlos”, o por falta de tiempo para analizarlos. En el ámbito empresarial se empieza a entender esto; que el éxito depende, cada vez más, de cómo se gestiona este recurso.

“La habilidad de las empresas para diferenciarse de las demás y competir con ellas, se basa en su capacidad de diferenciarse a la hora de manejar los flujos de información, de utilizarlos para atesorar conocimientos y de aplicarlos para desarrollar nuevas oportunidades de negocio.” (Sweeney, Information & Corporate Growth, 1989).

Por otra parte “... no se trata sólo de disponer de información sobre el entorno, sino de hacerlo antes que los competidores, porque el tiempo es la nueva fuente de ventaja competitiva.” (Stalk, Time, the next resource of competitive advantage, 1988).

De esta forma, la información se convierte en un FCE (Factor Crítico de Éxito) cuando se consigue “alinear” las habilidades de la empresa con las oportunidades de negocio, para lo cual, debe dotarse de una amplia información compartida entre todos los elementos de la organización. Ese intercambio de información se produce también entre proveedores y clientes y éstos valoran cada vez más la información que acompaña a los productos y servicios. A su vez, los clientes dan información sobre sus hábitos de compra, sus preferencias y valoraciones.

La clave, por lo tanto, es lograr que ese intercambio de información derive en resultados positivos para la Organización.

Explotación inteligente de la información

“Hay demasiada información a procesar y poco tiempo para hacerlo”, es una queja frecuente entre los profesionales, y es que, desgraciadamente, el exceso de información sin calidad ha sido una constante durante décadas. Sin embargo, la información es un recurso relativamente caro y nada fácil de gestionar. De hecho, en las dos últimas décadas se ha venido hablando de la paradoja de la productividad de TI (Beyond the IT Productivity Paradox, Lester 1.999) debido a la negativa opinión de muchos directivos sobre la relación de las inversiones en TI y la productividad del negocio, dado que se han invertido billones de dólares sin un claro impacto en productividad macro-económica o rendimiento del negocio. En concreto, tres cuartas partes de las inversiones en TI se han realizado en el sector servicios, en el cual se ha producido una mejora en productividad menor del 1%.

Es común encontrarnos con empresas en las que se han hecho progresos considerables en tres partes fundamentales de la gestión de la información:

- Identificación de la información necesaria
- Estructuración de acuerdo con los objetivos, y
- Distribución interna

Pero el valor de la información reside en el usuario de la misma y en el uso que de ella haga. Por lo tanto, los Sistemas de Información que no contribuyen a un mejor proceso de toma de decisiones y, por consiguiente, a mejores resultados, pueden considerarse inversiones estériles.

“Los datos implican costes, mientras que la información, si se comunica y utiliza adecuadamente, puede crear valor” (Lucey, 1995).

Para Lucey, las características de una buena información son:

- Relevancia, que sirva para el problema en cuestión
- Adecuación, que trate sobre el tema requerido
- Precisión, que dé exactamente lo pedido

- Exhaustividad, que sea completa
- Fiabilidad, que proceda de una fuente de confianza
- Direccionamiento, que llegue a la persona adecuada
- Puntualidad, que llegue en el momento indicado
- Detalle, que no sea ni excesivo ni insuficiente
- Comunicabilidad, que se produzca a través del canal indicado
- Comprensibilidad, que se entienda

Por otra parte, es evidente que los Sistemas de Información implantados en la Organización, deben estar íntimamente conectados y, por ello, actuar en armonía con los distintos procesos de toma de decisiones. Es evidente que cada nivel de decisión de la misma, tiene unas necesidades de información que varían en gran manera (Matriz de Scott-Morgan)

	ORIGEN	HORIZONTE	PRECISIÓN	TIPO	ALCANCE	NIVEL	COMPLEJIDAD
DIRECCIÓN ESTRATÉGICA	EXTERNO	LARGO PLAZO (> 1 AÑO)	MEDIA	NO ESTRUCTURADA	AMPLIO	AGREGADA	ALTA
GESTIÓN DE OPERACIONES	INTERNA	CORTO PLAZO	EXACTA	ESTRUCTURADA	CONCRETA	DETALLADA	BAJA

Evidentemente, la alta Dirección (o Dirección Estratégica), necesita conocer el grado de implantación de la Estrategia definida y si ésta responde a las necesidades del entorno. Ello implica que necesita, principalmente, información externa, muy elaborada (no detallada) y, por supuesto, poco estructurada.

El Control de Operaciones, por el contrario, requiere de información “on-line” sobre el desarrollo de las operaciones, estructurada y con el máximo detalle posible.

La Dirección de nivel medio, por último, requiere de una mezcla equilibrada de información

interna y externa, relativamente estructurada y con una proyección a una semana o a mes. Es el caso de los programas de producción, las necesidades de materiales o la previsión de tesorería.

Haciendo un poco de hincapié, por su importancia, en lo relativo a la estructuración o no de la información recibida, parece lógico que si la actividad de un alto directivo es dinámica y, además, el entorno en el que se encuentra es cambiante, no es posible predeterminar, con exactitud, la información que va a necesitar en un momento dado.

La tecnología (Hardware y Software) que ayuda a resolver problemas no estructurados se denomina DSS (Decisión Support Systems) que combinan características de decisión humana (intuición, experiencia, aprendizaje, memoria asociativa...), con las propias de los sistemas de información clásicos (memoria transitiva, velocidad de proceso, exactitud, capacidad de almacenamiento...)

La única información estructurada que debe recibir un alto directivo de forma periódica es el Cuadro de Mando (ver wiki correspondiente), basado en indicadores clave (KPI's) en el que, además, se destacan (incluso visualmente) aquellos que han tenido un comportamiento claramente diferente del resultado esperado, de tal forma que puedan (los directivos) concentrar su tiempo en aquellos temas que precisan de su atención.

Los sistemas de información de gestión empresarial

Los Sistemas de Información dirigidos a cada nivel de Decisión:

Sistemas operacionles

Incluyen los que son usados para Producción, Automatización de Oficinas y para las funciones básicas de transacciones de negocio. Los Sistemas Operacionales son lo siguientes:

- Transaction Processing Systems (TPS), necesarios para el intercambio de información y fondos entre la Compañía y terceros (clientes, proveedores, distribuidores...)
- Office Automation Systems (OAS), utilizados para gestionar las funciones administrativas en un entorno de oficinas. Incluyen la función "Groupware" (entre los que se encuentran "workflow" y EDMS)
- Process Control Systems (PCS), para el Control de la Producción (Gestión de pedidos, Plan de producción, Necesidades de materiales, Gestión de Stocks, Mantenimiento y Distribución).

Sistemas de soporte a la toma de decisiones

Enfocados a la planificación táctica y estratégica así como a modelos de decisión.

- Executive Information Systems (EIS)

Suministran, a la Alta Dirección, información de apoyo a decisiones tácticas y fundamentalmente, estratégicas. Su propósito es analizar, comparar y destacar tendencias. Suelen integrarse en los “Sistemas Operacionales” dando la posibilidad a los directivos de “entrar” en ellos (“drill-down”), para obtener información adicional de un problema. Utilizan técnicas de “business intelligence”, “On-Line Analytical Processing (OLAP) o “data warehouse”, y “data mining”. Están concebidos como herramientas de apoyo a la toma de decisiones por parte de la Alta Dirección, cuyas decisiones estratégicas exigen un enorme rango de información. Las características más importantes son:

Suministrar información resumen para monitorizar la productividad del negocio, basándose en el seguimiento de KPI´s o indicadores clave de productividad y que suelen mostrar de una forma gráfica. A menudo utilizan el concepto de “semáforo” en el cual sólo llama la atención aquel indicador que está en rojo o, quizás, en ámbar.

Se utilizan básicamente para la toma de decisiones estratégicas, aunque también proveen información para decisiones tácticas.

Tienen la capacidad “drill-down” (efecto zoom), para entrar selectivamente en los sistemas “operacionales” cuando es necesario descubrir el origen de un problema (país, fábrica, línea de producción...)

También deben estar integrados en sistemas de administración de oficinas (correo, calendarios y sistemas de planificación), para gestionar las comunicación entre los distintos responsables

Poseen herramientas de análisis

Integran datos de gran cantidad de fuentes, internas y externas, incluyendo información sobre mercado y competencia.

Deber ser intuitivos y fáciles de usar, pensando en Directivos que lo usan con poca frecuencia.

Decision Support Systems (DSS)

Suministran información y modelizan en un formato que facilita la decisión. Suelen incorporar:

Datos de productividad

Tablas de decisión basadas en reglas de negocio

Herramientas de análisis y modelos de previsión y planificación

Interfase de usuario gráfica y fácil de usar

En este capítulo de DSS, se encuentran los siguientes tipos de sistemas:

Inteligencia Artificial (AI), que intentan reproducir la inteligencia humana. Se basan en complejas técnicas como “data mining”, redes neuronales y “programación genética”

Sistemas Expertos (ES), que tratan de utilizar el conocimiento de especialistas. Encapsulan el conocimiento de los expertos suministrando herramientas de captación de conocimiento, reglas de comportamiento y de decisión a través de un concepto denominado “motor de interferencia”, que busca a través de reglas conocidas y recomienda la mejor acción. Estos sistemas se utilizan en diagnósticos médicos, decisiones de créditos, pólizas de seguros y en el diseño de productos.

Business Systems

Se refiere a los sistemas usados por las Áreas funcionales de servicio:

Gestión de Recursos humanos (HRM), que incluye Selección, Desarrollo, Formación, Administración y , por supuesto, sistemas B2E como el “autoservicio del empleado” que prácticamente elimina el papel y el trabajo burocrático

Financial Systems, que cubren tanto el registro de todas las operaciones diarias del negocio (incluidos movimientos de Tesorería), como sistemas de Planificación Financiera y Control de Gestión.

En este amplio capítulo incluimos Control de Inventarios, Tesorería, Activos Fijos, Análisis Financiero, Presupuestos y “Forecasting”

Marketing Information System, que comprenden tanto las aplicaciones propias de Marketing (Investigación y Análisis de Mercados, Imagen y Marca y CRM) como las

aplicaciones necesarias para suministrar productos y servicios a los clientes (Pedidos, Distribución y Ventas).

Aplicaciones ERP (Enterprise resource planning)

Este es el nombre del software que integra todas las funciones de negocio: Producción, Distribución, Venta, Finanzas y HR. Suele ser modular, de tal forma que la empresa puede elegir, por ejemplo, todos los módulos excepto la gestión de Producción y la gestión de Tesorería, aunque esto le obligaría a generar interfaces entre estas dos aplicaciones y el ERP, a efectos de no perder integridad en su Sistema de In-formación.

Las ventajas de esta solución son:

- Incorpora “la mejores prácticas” de miles de empresas que las han usado y aportado sus propuestas de mejora

- Reduce costes al pertenecer a un único proveedor

- Por la misma razón, simplifica el soporte y el mantenimiento

- Es un paquete integrado, lo que da fiabilidad, consistencia y facilita el inter-cambio de información entre usuarios de diferentes Áreas, Funciones, Países ...

- Están diseñados para ser configurables a nivel de detalle

Los principales inconvenientes son:

- La Compañía debe adaptar sus procesos

- No son excesivamente flexibles

- Altísimos costes de implantación, exigiendo un gran número de consultores externos

- Escasez de expertos (por la gran demanda actual)

- Riesgo de mala implantación que puede llevar a hacer fracasar el proyecto

Los más conocidos fabricantes de software ERP son SAP, JD Edwards y PeopleSoft.

Sección 11. El cuadro de mando

Una de las herramientas básicas de toma de decisiones son los Cuadros de Mando generalmente preparados por Control de Gestión.

Concepto de cuadro de mando

Para comprender lo que es un Cuadro de Mando, vamos a usar la siguiente fotografía:



En la foto puede verse un Cuadro de Mando de un avión. Vamos a ver sus principales características:

- 1. Cada avión tiene su cuadro de mando, adaptado al tipo de aparato.
- 2. El piloto siempre tiene delante el mismo cuadro de mando, con los mismos formatos y la misma disposición de la información.
- 3. El piloto tiene información relevante para la conducción (por ejemplo, no tiene información sobre las plazas que van libres. Eso a él no le interesa, será importante para marketing pero no para él).
- 4. El piloto tiene información suficiente para la conducción, con los datos necesarios para manejar el aparato.
- 5. La información recibida es fiable que no exacta. Tanto por coste como por rapidez, el piloto recibe información suficientemente fiable para tomar decisiones (no necesita saber el volumen exacto de litros que queroseno que lleva en cada momento. Una cifra aproximada es más que suficiente).
- 6. Los datos que tiene delante de si pueden ser meramente informativos pero también pueden estar organizados en forma de alertas (sonoras, luminosas) para llamar su atención en caso de ocurrencia.
- 7. En el caso de un avión, la información que debe recibir el piloto es casi on-line ya que tiene que tomar muchas decisiones y muy deprisa. En una empresa, probablemente no será necesaria esta periodicidad pero el cuadro de mando será también periódico, adaptado al nivel de decisión (mensual, semanal, diario).

Mediante este símil, hemos definido fácilmente lo que es un Cuadro de Mando para una empresa: es un resumen de información relevante, oportuna, fiable y sintética, presentada de una forma amigable para que el receptor del mismo pueda conocer la marcha de su empresa / área / departamento, pueda identificar los problemas existentes y, pueda tomar decisiones con la rapidez necesaria.

Características de un cuadro de mando

Básicamente, un cuadro de mando se caracteriza por:

1. Ser un documento periódico que sintetiza variables clave de gestión al nivel correspondiente.
2. Suele estar Preparado / Definido por Control de gestión en conjunción con los receptores del mismo.
3. Concepto piramidal de la información: a mayor nivel de recepción, más síntesis y más globalidad.
4. Presentación normalizada para evitar problemas de comparación y/o comprensión.
5. Tiene una periodicidad definida como por ejemplo:
 - Diaria: Cobrador, encargado departamento.
 - Semanal: Tesorero, encargado tienda.
 - Mensual: Dirección.

Línea indentada

El cuadro de mando tiene un origen francés y se ha extendido como instrumento de gestión a todos los niveles. Además, los sistemas informáticos actuales permiten su generación de forma rápida y eficiente.

Pero no confundamos este instrumento de control a corto plazo con el famoso Cuadro de Mando Integral o Balanced Scorecard.

[Ejemplos de cuadro de mando](#)

Sección 12. La historia del Balanced Scorecard

La metodología Balanced Scorecard fue desarrollada por los profesores David Norton y Robert Kaplan después de realizar un estudio en varias empresas norteamericanas, a principios de los años 90, en el cuál se ponía de manifiesto que los cuadros de mando utilizados para su gestión contenían sobre todo indicadores financieros.

Esta visión meramente financiera limitaba la capacidad de toma de decisiones, ya que estos indicadores no explican de forma integral la actuación presente de la empresa ni mucho menos la futura. Fundamentalmente, nos explican la "performance" de la organización en el pasado.

Entre otras, las principales conclusiones de este estudio fueron:

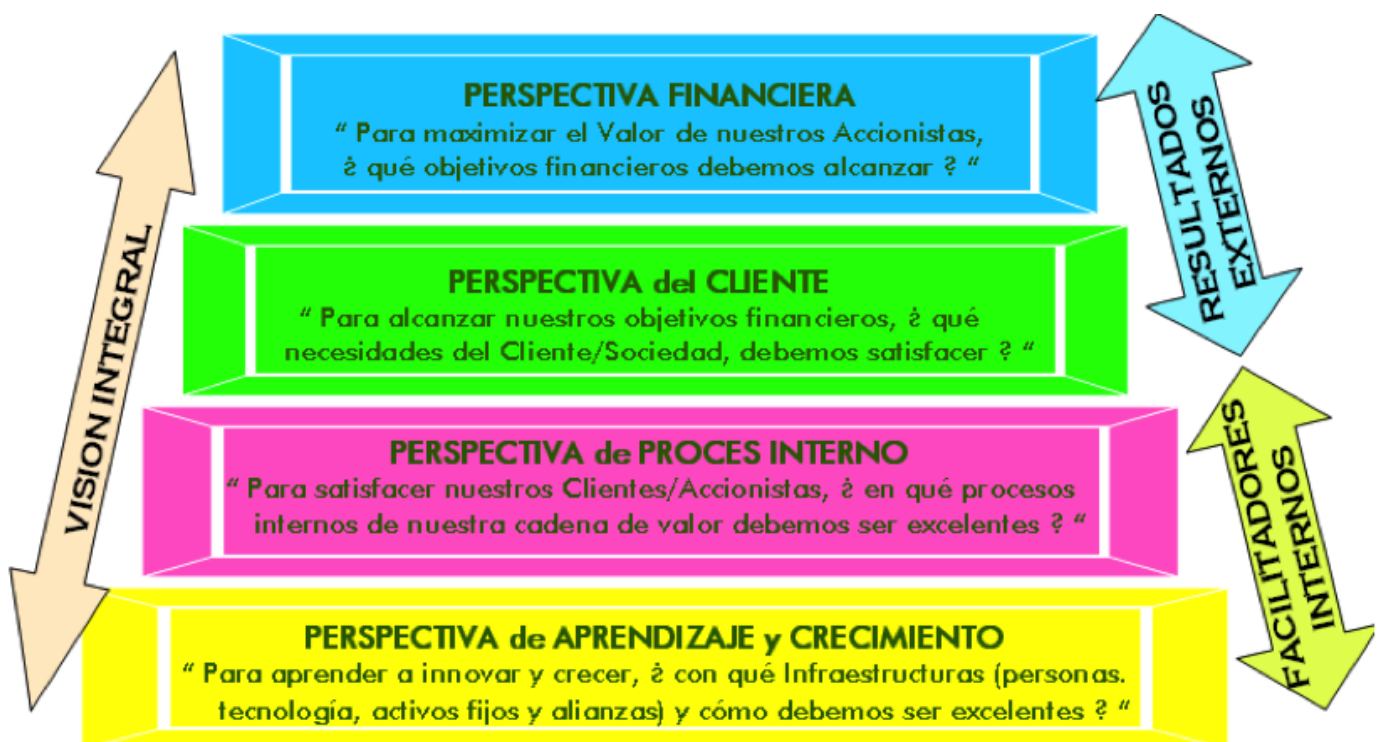
- El 90% de las Compañías opina que una verdadera comprensión de la Estrategia orientada a la acción podría influir significativamente en el éxito de las mismas. Sin embargo, menos del 60% de los altos directivos y menos del 10% del personal total creía tener una comprensión clara de la Estrategia.
- Además, de ese 60% de altos directivos, menos del 30% consideraba que la estrategia se había implantado eficientemente. Las principales causas de este fracaso en la implantación de la estrategia, eran las siguientes:
 1. No es suficiente con una Visión Estratégica clara: para que sea eficiente, debe ser comunicada a toda la Compañía y comprendida por todos sus miembros.
 2. Cuando se define una Visión Estratégica, normalmente tiene un bajo o nulo impacto en los objetivos operativos de Áreas, Departamentos y Personas: normalmente hay poca vinculación y una importante distancia entre la Estrategia y las Operaciones.
 3. Las decisiones Operativas del día a día normalmente ignoran el Plan Estratégico: el Plan Estratégico debe ser convertido en objetivos e iniciativas alineadas para los Departamentos y personas.
 4. Las Compañías presentan deficiencias a la hora de recopilar y analizar información relevante para seguir el progreso hacia las metas estratégicas: debe recogerse y analizarse la información precisa de forma selectiva a fin de medir el cumplimiento efectivo de los objetivos.

El Balanced Scorecard fue la respuesta de David Norton y Robert Kaplan a la necesidad de ampliar la visión de los sistemas de control desde una perspectiva interna y financiera a una perspectiva equilibrada en varios sentidos:

- Información Financiera y No Financiera.
- Información Interna e Información Externa.
- Información sobre los resultados Actuales y los Futuros.

Para conseguir este equilibrio propusieron evaluar la actuación de la compañía en base a cuatro perspectivas, que simulaban el comportamiento orgánico de las organizaciones:

- 1. Perspectiva Financiera.
- 2. Perspectiva de Clientes.
- 3. Perspectiva de Procesos Internos.
- 4. Perspectiva de Infraestructuras (Learning & Growth).



La Perspectiva Financiera recoge las necesidades de las empresas de satisfacer a sus accionistas (creación de valor sostenible) y de generar cash-flow. De todas formas, tal y como ya se ha apuntado anteriormente, centrarse sólo en este tipo de indicadores no es suficiente para gestionar una empresa. En tal caso los esfuerzos de la dirección se centrarían exclusivamente en la obtención de resultados a corto plazo, y con decisiones que podrían dañar la creación de valor a largo plazo. Además, los indicadores financieros nos miden resultados, y no el por qué estos se producen. Es necesario encontrar las razones que explican los resultados financieros.

La Perspectiva de Clientes, mide nuestra actuación frente a la principal fuente de ingresos de la compañía. Para conseguir resultados financieros, es necesario aportar valor a nuestros clientes y para poder ver si lo estamos haciendo es necesario, medir nuestra actuación.

Para aportar valor a los clientes y a los accionistas, es necesario ser excelente en aquellos procesos que van a permitir satisfacer las necesidades de nuestros clientes, en función de nuestra Estrategia de competición básica. Para ello es necesario gestionar y medir nuestra actuación desde una Perspectiva de los Procesos Internos.

El éxito en el desempeño de los procesos internos depende, a su vez, de la capacidad por construir, mantener y desarrollar las infraestructuras básicas de la organización. Por tanto, también es necesario definir objetivos y gestionar su implantación en una Perspectiva de Infraestructuras, que permitan aprender y a su vez crecer, a saber: las personas, la tecnología, las alianzas, las marcas, la organización, etc.

Desde la publicación del primer artículo en el año 1992, la evolución del Balanced Scorecard ha sido muy importante. Durante los primeros años, los primeros adeptos la utilizaron como una Herramienta de Control de Gestión (cuadro de mando) cuya principal novedad consistía en la inclusión de indicadores no financieros que ayudaban a explicar los resultados financieros y a prever posibles problemas futuros.

Después de varios años, con la publicación del libro de Kaplan y Norton en 1996 "The Balanced Scorecard", la metodología empezó a ser utilizada como herramienta para la Gestión Estratégica, aprovechando la potencia del Mapa Estratégico que permite traducir la Visión y la Estrategia de la compañía en una visión operativa de la misma.

La publicación del libro de Kaplan y Norton, "The Strategy Focused Organization", supone la auténtica consagración de la metodología Balanced Scorecard como herramienta clave para la Implantación Estratégica y la Gestión del Cambio. En este caso, se valoran no tan sólo los aspectos ya reconocidos de la metodología (cuadro de mando "equilibrado", traducción de la Estrategia en una visión operativa, etc.), sino que además se descubre su inmensa potencia para implicar a las personas en la definición-implantación de la Estrategia así como para ayudar a los líderes a comunicar-cambiar los comportamientos organizativos clave.

Sección 13. Conceptos básicos del Balanced Scorecard

Los principales conceptos de la Metodología Balanced Scorecard son los siguientes:

Mapas Estratégicos

Son el conjunto de objetivos estratégicos ordenados en las cuatro perspectivas, las relaciones causa efecto entre objetivos, los indicadores, las metas, los responsables y los proyectos que van a medir el éxito que tiene la organización en su proceso de implantación de la Estrategia.

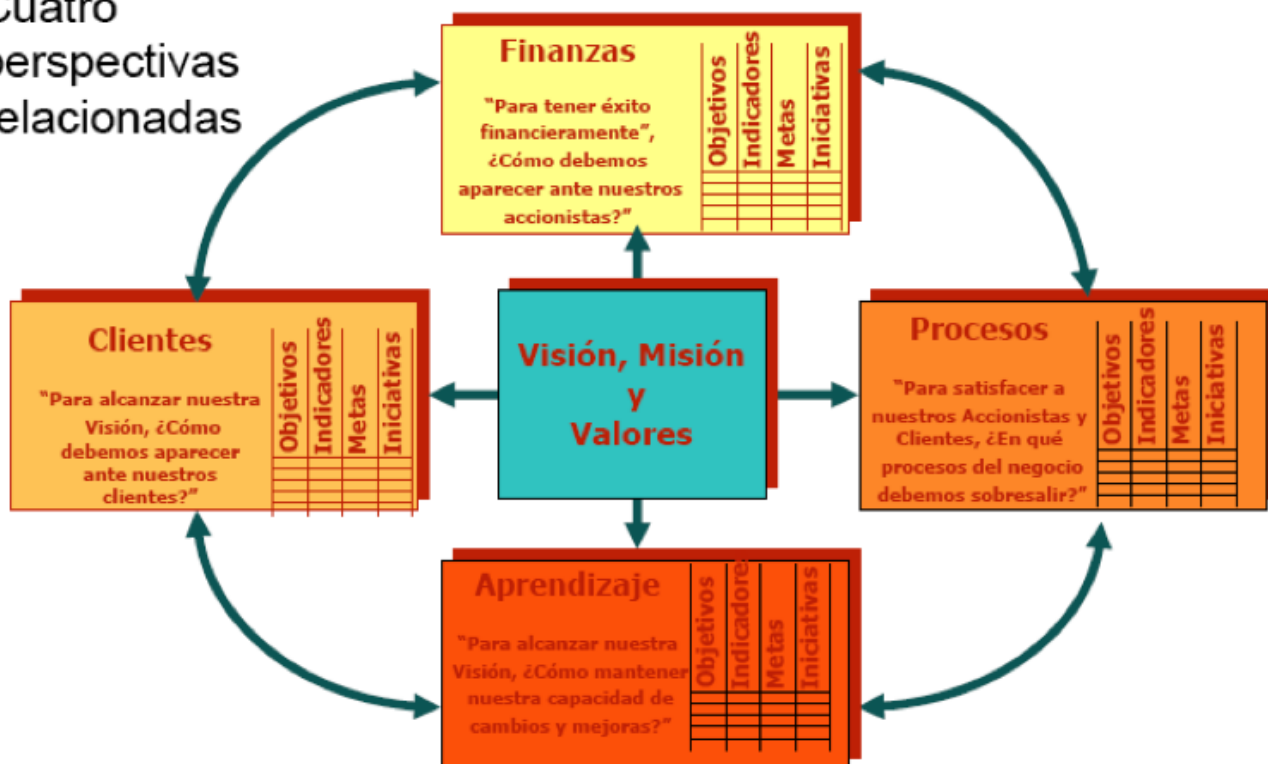
Perspectivas

Corresponden a los diferentes grupos que configuran el análisis de los resultados en toda organización. Las Perspectivas del Negocio enmarcan los objetivos estratégicos, sus indicadores y metas, así como los Proyectos Estratégicos.

La metodología distingue dos grandes tipos de perspectivas: externas e internas. En las perspectivas externas se engloban los resultados de la actuación de la organización. Los

ejemplos más habituales son la perspectiva financiera y la perspectiva de los clientes. Por el contrario, en las perspectivas internas se enmarcan los objetivos en los que la compañía tiene margen de actuación. Tradicionalmente, la metodología Balanced Scorecard propone dos perspectivas internas: procesos e infraestructuras. La distinción de Norton y Kaplan en las cuatro perspectivas tradicionales ha ido evolucionando y, en algunos casos, cada organización ha ido adaptando sus perspectivas en función de los aspectos más relevantes para su negocio. Un ejemplo de estas modificaciones lo encontramos en empresas de Gran Consumo para las que puede resultar interesante diferenciar entre la Perspectiva del Cliente (Detallistas) y la Perspectiva del Consumidor (Cliente Final).

Cuatro perspectivas relacionadas



Objetivos Estratégicos

Un objetivo estratégico es un fin deseado, clave para la organización y para la consecución de su Visión. Su cumplimiento es un elemento de máxima prioridad para llevar a cabo la Estrategia de la organización.

Establecer los Objetivos de forma que reproduzcan la Estrategia de la compañía es la clave para que después el Balanced Scorecard sea una herramienta de gestión enfocada a la implantación de la Estrategia. En caso contrario, tan sólo será una herramienta que recoge indicadores en más de una perspectiva. El establecimiento de los objetivos estratégicos en cada una de las perspectivas, debe ayudar a la compañía a explicar cómo va a conseguir la implantación de su Estrategia tanto a corto como a largo plazo. La fijación de objetivos estratégicos y su conexión mediante relaciones causa-efecto nos permiten explicar la historia de la Estrategia y el por qué

la compañía va a conseguir éxitos financieros y en la relación con los clientes a través de su actuación en los procesos y en las infraestructuras.

Un buen Mapa estratégico con los objetivos bien definidos debe explicarnos por qué a partir de las personas, habilidades, sistemas, vamos a ser excelentes en las actividades internas clave que permiten ofrecer un valor superior a nuestros clientes y nos permiten conseguir éxitos financieros, alcanzando en conjunto la visión de la compañía.

La historia de la estrategia:



Indicadores Estratégicos

Los indicadores son las reglas de cálculo y/o ratios de gestión que sirven para medir y valorar el cumplimiento de los objetivos estratégicos. Su selección y definición es una decisión muy importante, ya que son los que provocarán que la organización se mueva en la dirección correcta o no.

En general, existen dos tipos de indicadores: inductores, que miden las acciones que se realizan para conseguir el objetivo (por ejemplo, inversión en tecnología); y resultado, que mide precisamente el grado de obtención de resultados (por ejemplo, número de fallos de los sistemas de información). Como veremos más adelante el proceso de selección de indicadores es complejo, ya que un indicador mal seleccionado implica un comportamiento NO deseado, que puede hacer que la organización se desvíe del cumplimiento de su Estrategia.

Metas

Es el valor objetivo que se desea obtener para un indicador en un período de tiempo determinado. En general, las metas deben ser retadoras pero realizables, y deben establecerse con la periodicidad adecuada para poder corregir desviaciones antes de que sea demasiado tarde.

El proceso de fijación de metas tiene una importancia crucial en el proceso de implantación del Balanced Scorecard, ya que es en este momento cuando los diferentes responsables de la Organización asumen compromisos importantes de cara al futuro. Debido a esto, el proceso suele ser iterativo y está íntimamente relacionado con el proceso de seguimiento presupuestario y control de gestión.

Responsables

Uno de los elementos clave de la Metodología es la asignación de la responsabilidad sobre cada uno de los elementos del Balanced Scorecard a diferentes personas de la Organización, que de esta manera se comprometen de forma personal con el cumplimiento de la Estrategia:

- Responsable de línea estratégica: es el responsable del cumplimiento de los objetivos que forman una de las líneas estratégicas de la empresa en su conjunto.
- Responsable de un objetivo: es el que debe responder del cumplimiento de uno o varios objetivos estratégicos y debe proponer acciones correctoras o proyectos necesarios para su cumplimiento.
- Responsable de indicador: es aquel que debe responder del cumplimiento de las metas de los indicadores.
- Responsable de la información: es aquel que debe asegurar que la información para el indicador está actualizada y es fiable.
- Responsable de Proyecto Estratégico: es el responsable de uno de los proyectos que se lanzan para poder conseguir uno o varios de los objetivos estratégicos.

Proyectos Estratégicos

Una vez establecidos los objetivos estratégicos, con sus indicadores asociados y sus metas, en muchos casos se pone de manifiesto la necesidad de realizar proyectos y acciones de forma que la compañía consiga alcanzar las metas planteadas. Los proyectos que contribuyen de forma específica en la consecución de estos objetivos, tienen un proceso de selección, priorización y asignación de recursos específicos, y que es una parte fundamental de la construcción de los Mapas Estratégicos.

Sección 14. Beneficios del Balanced Scorecard

Las principales ventajas de la metodología de Balanced Scorecard como herramienta de implantación estratégica son:

1. Proporciona una Visión Integral de la Organización en diferentes perspectivas (financiera, cliente, procesos, infraestructuras...).
2. Permite conocer la situación actual de la empresa, ya que mediante la medición de los elementos que consideramos clave para la consecución de nuestra visión, podemos dar respuesta a algunas preguntas clave como: ¿Cuál es nuestro punto de partida? ¿Cuáles son nuestros puntos más fuertes? ¿Y los más débiles? ¿Cómo estamos respecto la competencia?, etc. Permite mirar hacia adelante de forma proactiva, al centrarse en los aspectos de infraestructura de gestión (procesos, personas, tecnología...) que son clave hoy para aportar valor a los clientes y accionistas en el futuro de forma sostenible.
3. Facilita el alineamiento organizativo y la priorización estratégica, y por tanto, la flexibilidad en entornos de cambio. Al plasmar de una manera clara y sintética la Estrategia de la compañía en un mapa estratégico con relaciones causa efecto, nos permite alinear a toda la organización para la consecución de los objetivos, destacando las relaciones entre los esfuerzos que estamos haciendo hoy (en procesos o en infraestructuras) con los resultados que estamos consiguiendo (en clientes y financieros).
4. Influye en el comportamiento de las personas clave, alineando su actuación hacia la consecución de unos objetivos que surgen de un proceso colectivo en el que han participado y con el que se comprometen mediante la asunción de responsabilidades en la obtención de unas metas concretas.

El Balanced Scorecard como motor del Cambio Estratégico

El presente y el futuro inmediato del Balanced Scorecard pasa por convertirse en una herramienta clave para la Gestión del Cambio Estratégico en las organizaciones.

En definitiva, un nuevo instrumento de Gestión Empresarial que permita a las compañías adaptarse rápidamente a los frecuentes cambios de dirección estratégica provocados por un entorno competitivo turbulento e incierto.

Algunos de estos imperativos estratégicos que tiene cabida y se refuerzan en el Balanced Scorecard son los siguientes:

Creación sostenible de valor: Esta metodología posibilita la creación sostenible de Valor facilitando la visión a medio y largo plazo además del corto plazo. El elemento clave es la separación de los objetivos estratégicos en las perspectivas, las de resultados y las de cómo vamos a conseguir estos resultados en el corto y largo plazo. Sobre todo, la perspectiva de infraestructuras (Learning & Growth) es la que nos permite definir cuáles son los elementos que van a permitir la creación de valor a largo plazo.

Crecimiento: La mayoría de organizaciones se han dado cuenta de que la sostenibilidad a largo plazo se fundamenta más en incrementar los ingresos y el posicionamiento frente a los clientes, y no únicamente en recortar costes y incrementar la productividad. El crecimiento requiere plantearse qué quieren nuestros clientes y qué podemos ofrecerles

nosotros (proposición de valor) para satisfacer sus necesidades y mediante esa satisfacción crecer.

Alineamiento: Permite alinear todos los recursos (humanos, materiales, de información, proyectos...) hacia la dirección estratégica en cada momento, posibilitando ampliar la visión global de la compañía a diversos niveles organizativos.

Hacer que la Estrategia sea el Trabajo de todos: Desde el primer ejecutivo hasta el último operario implantan la Estrategia en sus operaciones del día a día. La clave no está únicamente en encontrar personas que hagan bien su trabajo, sino que encuentren vías para cumplir sus objetivos de "performance". Pero para ello es necesario que sepan cuál es la Estrategia y cómo les afecta, y el Balanced Scorecard permite de una manera estructurada y sencilla comunicar la Estrategia y traducirla en elementos clave de la actuación diaria mediante la creación de Scorecards para departamentos, equipos e incluso personas.

Cambio: Es una metodología clave para formular y comunicar una nueva Estrategia para un entorno más competitivo. Las personas participan del proceso de definición de objetivos, indicadores, metas y proyectos, de forma que los cambios derivados de la Estrategia se asumen como propios y no impuestos. La asignación de responsables comprometidos con la obtención de resultados concretos refuerza esta componente de "catalizador" del Cambio del BSC.

Tipos de Empresa Que implantan el Balanced Scorecard

El Balanced Scorecard nació para empresas con ánimo de lucro, pero la simplicidad del concepto y la utilidad que comporta como herramienta de gestión ha hecho que se fuera adaptando para todo tipo de organizaciones. Debido a la gran flexibilidad de su metodología, permite adaptarlo a todo tipo de organizaciones. Además de las empresas con ánimo de lucro, puede ser utilizado por organizaciones de carácter social, administraciones públicas, por profesionales liberales, por centros de investigación, etc.

Desde nuestro punto de vista, destacamos cuatro situaciones clave en las que se maximizan las ventajas de incorporar la metodología Balanced Scorecard como herramienta de Gestión Empresarial enfocada a la Estrategia:

1. Entornos competitivos altamente turbulentos y cambiantes.
2. Situación interna de cambio radical debido a un proceso de reorganización, fusiones, absorciones y/o cambios en el Equipo Directivo.
3. Importancia del Capital Humano en la creación de valor, hecho que se da fundamentalmente en las empresas de servicios.
4. Situaciones de Elevado Crecimiento, en las cuales el desarrollo deficiente de las infraestructuras organizativas pone en peligro la sostenibilidad de la expansión del negocio.

En los casos en que el resultado económico no es el más importante, la manera de adaptar el Balanced Scorecard puede ser diversa:

- Variar la situación de la perspectiva de clientes y la financiera, colocando a los clientes por encima de la perspectiva financiera. En este caso se entiende por clientes aquellos que son el

objetivo máximo de la organización, siendo los medios financieros una parte de cómo vamos a satisfacer las necesidades de nuestros clientes.

- Añadir una perspectiva por encima de la financiera que incluya la comunidad a la que se va dirigido.
- Sustituir la perspectiva financiera por la de la comunidad, incluyendo los elementos económicos en la perspectiva de procesos o de infraestructuras, ya que son uno de los procesos clave para conseguir los objetivos de clientes y de comunidad.

Sección 15. Perspectiva financiera del Balanced Scorecard

El diseño del Balanced Scorecard está sustentado en varios ámbitos de la Dirección Estratégica o Management. Uno de estos ámbitos, es el financiero, cuya orientación principal es maximizar el valor de los accionistas. De alguna forma, se trata de medir la creación de valor en la organización, se trata de incorporar la visión de los propios accionistas.

Si los pasos dados han sido los planificados y los adecuados, la empresa obtendrá sus beneficios, se generará un valor que se traducirá en unos mayores beneficios, en unos menores costes, o ambos; de manera que el último beneficiado será el Accionista. La perspectiva Financiera (Fin) será la que al final salga favorecida. Insistimos en que el EVA -Economic Value Added- es un elemento mencionado habitualmente para esta perspectiva, de hecho es un indicador de naturaleza financiera, aunque como cualquier otro indicador es imperfecto.

Para empresas con una trayectoria intachable, equilibrada y sostenible suele ser un buen indicador. También el Presupuesto se constituye en una herramienta a destacar en esta ocasión. No en vano, alrededor del 78% de las empresas realizan presupuestos operativos que muy bien deberían quedar enlazados con la Estrategia formulada por la empresa, aunque ello conlleve a establecer metas ambiciosas, con las ya comentadas Iniciativas estratégicas y teniendo en cuenta un dinamismo marcado en las previsiones.

Lo cierto es que muchas de las herramientas tradicionales de Control de Gestión se encuentran en esta perspectiva, en forma de indicadores financieros habitualmente.

Entre las principales Estrategias financieras que puede seguir una empresa en esta perspectiva y de alguna forma, en relación con el ciclo de vida del negocio, podemos señalar:

1. Estrategias de Crecimiento o de Expansión: (empresas como las ".com" y empresas jóvenes).
2. Estrategias de Mantenimiento o Sostenibilidad: (sería el cajón en el que se encuentra la mayoría).
3. Estrategias de Madurez o Recolección: (para los negocios que están en su último ciclo de vida).

Fase de Crecimiento o Expansión

En esta fase se suelen lanzar nuevos productos y/o nuevos servicios, se abordan nuevos mercados geográficos o estratégicos, se amplía la capacidad instalada, etc.; lo importante es aumentar las ventas generando valor al accionista.

El principal objetivo estratégico en esta fase es el aumento de las ventas o el aumento de la clientela. La rentabilidad no suele ser un parámetro relevante, como lo prueba el hecho de que numerosas empresas operan en esta fase con flujos de caja negativos y retornos del capital invertido muy bajos. En esta fase la visión es totalmente prospectiva y los objetivos generales suelen estar centrados en indicadores de crecimiento como ingresos y cuota de mercado.

Fase de Mantenimiento o Sostenibilidad

En esta fase se encuentran la mayoría de las organizaciones. Los retornos del capital invertido son mucho más elevados y sigue siendo atractivo invertir en el negocio. El principal objetivo es la máxima rentabilidad con la menor inversión; los objetivos se definen en torno a indicadores de productividad y rentabilidad (ingresos operativos, valor añadido obtenido, ROI, Retorno de capital circulante, márgenes brutos, etc.). En esta fase, la determinación o polarización hacia objetivos de crecimiento o de rentabilidad resulta CLAVE, siendo un elemento primordial para la configuración del mapa estratégico, es decir, la priorización de objetivos en esta ocasión será fundamental.

Fase de Madurez o Recolección

En esta fase el mercado se encuentra saturado y la empresa ya no crece más. Es en esta fase en donde ha de recolectar el fruto de lo generado en las otras dos fases. Las inversiones realizadas en esta ocasión son meramente de reposición o mantenimiento del propio activo. Maximizar el ROI minimizando los costes resulta un objetivo relevante en esta situación. Los requerimientos de circulante han de minimizarse igualmente.

Perspectiva financiera: Objetivos estratégicos

De forma genérica y considerando las 3 etapas del ciclo de vida vistas anteriormente, podemos tener en cuenta posibles vías de acción o elementos básicos que en esta perspectiva están muy presentes:

1. Aumento de Ingresos y de Clientes (cartera).
2. Optimización de Costes y mejora de Productividad.
3. Uso de Activos y nuevas Inversiones (reducciones de circulante, uso de activos ociosos, etc.).

A través de la combinación de distintas vías de acción y considerando las fases del ciclo de vida, podemos obtener un cuadro-ejemplo de posibles indicadores o medidas como el siguiente:

		Vías de Acción		
		Aumento de Ingresos y Clientes	Optimización de costes y productividad	Uso de activos e inversiones
Fase del ciclo de vida	CREC	Tasa de crecimiento de ventas por segmento	Ingresos por empleado	% Inversión/Ventas
		% Ingresos relativos a nuevos productos y servicios	Producción por empleado	I+D s/Ventas
	MANT	Cuota de clientes objetivo	Benchmarking de costes de competidores	Indicadores de Capital circulante (ciclo de efectivo)
		Venta cruzada		
		Rentabilidad por cliente y por línea productiva	% Reducción de costes	ROI - ROA y ROE
	MADU	% Ingresos originarios de nuevas aplicaciones de productos	Costes indirectos [porcentaje /Ventas]	Tasa de uso de los activos
		Rentabilidad por Cliente	Coste unitario por unidad física producida	Payback (Devoluciones)
		Rentabilidad por líneas productivas		
		% de Clientela no rentable	Coste unitario por transacción, etc.	(Rendimiento y uso)

En general, también debiéramos considerar el aspecto "Valor generado para el accionista". Demostrado está que, habitualmente, los indicadores financieros no son la mejor opción para el análisis de la evolución financiera de la organización, cuya orientación es eminentemente corto placista. Por eso, dicha medida suele ser un buen indicador a considerar para el cálculo de la generación de valor en la empresa.

Entre los principales objetivos estratégicos que habitualmente se manejan en esta perspectiva podemos señalar los siguientes:

1. Creación de Valor

Generalmente es el objetivo final de cualquier mapa estratégico en empresas con ánimo de lucro. Parece a priori una medida simple, aunque tiene cierta complejidad, de hecho, si consultamos la evolución del índice Standard & Poor's desde inicios de los noventa, comprobaremos que el valor de mercado (market value) de la empresas cotizadas está cada vez más por encima del valor contable (book net value) de las mismas.

De hecho, sabemos que una de las opciones que pueden plantearse con el Balanced Scorecard es considerarlo como una herramienta y/o modelo de gestión estratégica del valor. De alguna forma tratamos de mejorar la gestión financiera tradicional basada en los componentes

tangibles. De lo que se trata es de gestionar correctamente los componentes intangibles -por otro lado cada vez más relevantes en las organizaciones- de forma que obtengamos la Creación de valor señalada. Lo cierto es que la creación de valor nos permite un análisis, una cuantificación y una optimización del rendimiento de la organización, fortaleciendo la comunicación interna.

2. Crecimiento (Cuota de mercado / Ingresos)

Visto así se trata de un objetivo muy generalista, pero hay que considerar en muchas ocasiones - y más dentro de este tipo de objetivos- tanto la cantidad como la calidad. Por ejemplo, cuando hacemos referencia a elementos de cantidad nos pronunciamos por objetivos como el "Crecimiento de las Ventas" o el "Aumento de la Cuota de mercado". En cambio, si nos centramos en la calidad, podemos estar haciendo referencia a objetivos como "Crecimiento de las Ventas en la Región Este", "% Ventas en la nueva línea productiva", "% de Ventas del nuevo equipo comercial", etc.

3. Mantenimiento (Sostenibilidad)

Se trata de un objetivo necesariamente a LP, que acompaña en ocasiones al objetivo de Creación de Valor. En numerosas circunstancias hay que sacrificar valor futuro a CP para obtenerlo a LP, y este puede ser un objetivo que nos ayude a ello.

4. Aumentar Rentabilidad

Un objetivo por excelencia, aunque tiene más visos de indicador que de objetivo. El aumento de la Rentabilidad implica un buen nivel de Ventas, una buena gestión de los activos, una correcta gestión de los Fondos propios de la compañía, etc. En definitiva, el enfoque hacia parámetros de rentabilidad -financiera (ROE), bursátil o económica (ROI y ROA)- es un elemento común en muchos mapas estratégicos.

5. Inversiones

En este caso una buena orientación en la Maximización del ROI (Return on investments) o del ROA (Return on Assets), conceptos asociados a la Rentabilidad Económica de los activos. Asimismo, objetivos como mejora de la capacidad con el objeto de asignar ciertos activos a otras actividades de índole estratégico, o el conseguir unos niveles concretos de inversión, pueden ser objetivos interesantes en este macro objetivo de "Inversiones".

6. Gestión Estratégica de Costes

Inicialmente, de las posibles clasificaciones de costes que pueden plantearse, quizá la distinción entre Costes Fijos (estructurales) y Costes Variables sea la más adecuada para poder matizar la optimización que señalamos. Precisamente, el coste que no varía por fabricar más o menos, o que no varía por variaciones en el volumen de ventas, tiene la connotación de Fijo y/o Estructural, y suele ser este el que más nos interesa optimizar en este objetivo de "Optimización de Costes". La Gestión Estratégica de Costes es uno de los conceptos más manejados en ese sentido.

7. Estructura Financiera

Gestionar correctamente los Fondos ajenos de la empresa implica alcanzar una Estructura Financiera óptima a través de un Endeudamiento apropiado. En numerosas organizaciones resulta clave este objetivo para la maximización del valor del propio accionista.

8. Gestión de Activos

En las empresas industriales, el proceso de fabricación establece una diferencia básica con respecto a las comerciales y de servicios. Precisamente, para la obtención de algunos de los objetivos que hemos señalado hasta aquí resulta imprescindible en numerosas ocasiones la correcta Gestión del Activo.

Lo cierto es que de algún modo el enfoque de los objetivos financieros ha evolucionado. Antes, el cometido de la función financiera era de control, la visión era retrospectiva, se analizaban datos históricos; Actualmente, la visión es de futuro, la mejora continua está presente en muchos de sus cometidos y, como hemos podido comprobar, el enfoque es de Creación de Valor.

De alguna manera lo que tratamos es de FIDELIZAR al ACCIONISTA. Proporcionarle Valor Agregado es un cometido estratégico de primer orden en esta perspectiva.

Sección 16. Perspectiva del cliente del Balanced Scorecard

Cada vez que los procesos son excelentes y se han eliminado todos aquellos costes superfluos e innecesarios, los Clientes son la siguiente pieza básica de la cadena de análisis en el Balanced Scorecard. No cabe duda de que se benefician de todo lo anterior -en muchos aspectos- siendo a corto, medio y largo plazo uno de nuestros objetivos básicos su satisfacción.

Cliente, Mercado y Competencia serán términos que vamos a emplear con cierta asiduidad en esta perspectiva. Aquí debemos aprender a GESTIONAR correctamente las necesidades y/o prioridades de nuestra clientela, no podemos correr riesgos innecesarios de manera que comencemos a ser poco competitivos y perdamos mercado.

Aquí, en sintonía con las líneas estratégicas marcadas por la organización y con su visión, debemos analizar muy bien a nuestros clientes, analizar muy bien nuestras posibilidades en el mercado a través de sus segmentos y, evidentemente, todo ha de estar alineado con los objetivos financieros que deseemos conseguir. De algún modo nuestro objetivo principal es la generación o propuesta de Valor para el Cliente, obteniendo la ya conocida Satisfacción del cliente y su consiguiente Fidelidad.

De entre las variadas estrategias que pueden seguirse en este ámbito, vamos a destacar tres de ellas (M. Treacy & F. Weirsemá, "The discipline of market leaders", Addison Wesley Publishers):

1. Estrategias de Liderazgo de Producto: (para ser líderes en el mercado con nuestro producto)
2. Estrategias de Intimidad con la Clientela: (con el objeto de conocer a los clientes y satisfacerlos adecuadamente)
3. Estrategias de Excelencia operativa: (Para ser eficientes en costes, con relaciones de calidad-precio imbatibles)

Lo más importante es lograr la EXCELENCIA en una de ellas, y mantener las otras dos en un nivel aceptable.

1. Liderazgo de Producto

Una empresa que se precie de tener un Liderazgo de producto, ha de demostrarlo, ha de ir más allá de lo convencional, más allá de lo que antes se haya intentado y más allá de lo que es deseable. La idea es ofrecer el MEJOR PRODUCTO. Debemos ofrecer a nuestros clientes una calidad excepcional, tecnología y una gran funcionalidad. Debemos innovar, superar lo productos que ya se encuentran en el mercado e incluso buscar nuevas aplicaciones a los productos que ya tenemos. Resumiendo debemos orientarnos hacia la Excelencia de nuestros productos y servicios, ofreciendo una calidad, tecnología y funcionalidad superior. Ejemplos de empresas que cumplen estos estándares serían:

- SONY (www.sony.com)
- INTEL (www.intel.com)
- CATERPILLAR (www.caterpillar.com)
- MICROSOFT (www.microsoft.com)
- ROLEX (www.rolex.com)
- APPLE (www.apple.com)

2. Intimidad con la clientela

La capacidad de generar vínculos con el cliente resulta esencial en esta perspectiva, se les intenta conocer y proporcionarles "a medida" ese producto y/o servicio que necesita en el momento idóneo. La idea es ofrecer la MEJOR SOLUCIÓN INTEGRAL, el MEJOR SERVICIO GLOBAL. Debemos convertirnos en auténticos "socios" de nuestra clientela; debemos anticiparnos a las necesidades de nuestros clientes, proporcionarle respuestas a sus problemas. Ejemplo de empresas incluidas dentro de estos parámetros:

- EL CORTE INGLÉS (www.elcorteingles.es)
- IBM (años 70) (www.ibm.com)
- Google (www.google.com)
- SEUR (www.seur.es)
- ZARA (www.inditex.com)

3. Excelencia operativa

Las empresas que tratan de ofrecer sus servicios manteniendo un precio competitivo y ofreciendo un equilibrio entre calidad y funcionalidad estarían dentro de esta familia. La idea principal es ofrecer el MEJOR COSTE TOTAL. Organizaciones que están dentro de estas dimensiones serían:

McDonald's (www.mcdonalds.com)

LG (www.lg.co.kr)

Dell Computer (www.dell.com)

Imaginarium (www.imaginarium.es)

Black and Decker (www.blackanddecker.com)

Zara (www.zara.com)

Perspectiva del cliente: Objetivos estratégicos:

Los objetivos de la empresa van a quedar condicionados por la Estrategia seleccionada, lo cual nos lleva a concluir que los mapas estratégicos de empresas de un mismo sector competitivo serán muy similares si la Estrategia seleccionada ha sido la misma.

En cambio, si la Estrategia no fuese la misma, los mapas no tendrían parecido alguno. Insistimos en la idea que apuntábamos en la hoja anterior, lo más importante es lograr la EXCELENCIA en una de las estrategias, y mantener las otras dos en un nivel aceptable. Parece que no tiene mucho sentido ser líder en costes, intentando innovar y ofrecer el mejor producto. Lo de bueno, bonito y barato en las empresas sigue siendo un reto.

La clave para el desarrollo de los objetivos estratégicos adecuados está en la identificación de los patrones de valor que las organizaciones proyectarán sobre sus segmentos de mercado objetivo.

Lo más importante es llevar a cabo una propuesta de valor para el cliente. La Propuesta de VALOR para el cliente será la suma de los distintos elementos que a continuación describimos:

1. Atributos del Producto/Servicio: Son aspectos íntimamente ligados a la Funcionalidad del Producto y/o Servicio, con su Precio y con su calidad.
2. Relación: Tiene que ver mucho con el envío o entrega del Producto y/o Servicio al Cliente, con los tiempos de respuesta y con los tiempos de entrega, y con la propia satisfacción del cliente al requerir los productos de la empresa. Se precisan trabajadores que sepan detectar las necesidades del Cliente, que sepan complacerle y deleitarle. De alguna forma, se debe facilitar al cliente los medios de pago, unas alternativas de financiación que cubran sus necesidades. Y por supuesto, velocidad de respuesta, el cliente debe ser atendido en relación a su exigencia.
3. Imagen: Estamos dentro del ámbito de la intangibilidad, la imagen y el buen nombre - popularidad- de la empresa son fundamentales, son factores que en muchos casos atraen a la clientela. Existen muchas empresas que crean el propio concepto de Lealtad a la marca, mucho más allá del propio producto y/o del servicio.

En cualquiera de los tres casos estamos afectando notablemente a la cadena de valor.

Asimismo, debemos plantearnos una serie de cuestiones fundamentales antes de determinar los objetivos más importantes a nivel estratégico:

¿Qué perfil tiene nuestro mercado? Tamaño, competidores, consumidores y su comportamiento...

¿Qué segmentos de mercado debemos considerar? Elemento importante para la definición correcta de los objetivos, de alguna forma nuestra meta es definir propuestas de valor para cada segmento.

¿Debe ser transformada nuestra propuesta de valor actual? Necesitamos corroborar que nuestra propuesta actual es la adecuada para los segmentos de mercado considerados finalmente; si no fuera así, debemos transformar nuestra propuesta de valor.

¿Cuáles son y cómo vamos a lograr nuestros objetivos de ventas? Deberíamos plantearnos numerosas preguntas en torno a qué productos vamos a vender, cómo obtenerlos, en qué mercados vamos a actuar, tenemos los clientes necesarios, cómo los vamos a conseguir, vamos a poder entrar en esos mercados fácilmente, etc.

Entre los principales objetivos que se manejan en esta perspectiva podemos señalar los siguientes:

1. Volumen de Clientes: Una vez que tenemos determinados nuestros segmentos objetivo, nuestro mercado, debemos determinar cuál es el número de clientes que debemos tener o al que aspiramos, incluso pensar en qué segmentos vamos a obtener más clientela. Debemos marcarnos objetivos bien definidos en este caso, como por ejemplo:

Ser líderes en la Región Norte.

Conseguir un 30% de la cuota de mercado de la Región Aragonesa.

Mantener los clientes del mercado de la familia de productos XYZ.

2. Satisfacción: Es por este concepto por el que debemos de pasar para lograr la Fidelización del cliente. Un cliente satisfecho puede o no comprarnos en algunas ocasiones, pero si es fiel, la probabilidad de que compre un producto de la competencia es escasa. Para satisfacer al cliente hay que considerar una puesta en escena de nuestro producto y/o servicio modélica, hay que hacerlo bien desde el principio, hay que cautivarle, la propuesta de valor ha de ser notable. La Percepción de excelencia por parte del cliente hacia nuestra compañía ha de ser un objetivo crucial.

3. Fidelización (Retención de Clientes): El concepto Fidelización va mucho más allá de la propia satisfacción del cliente, aunque pueden considerarse varias vertientes dentro de la Fidelización:

- El mantenimiento de la Clientela: A veces más vale mantener un cliente bueno que muchos malos, es decir, el cliente estratégico es nuestro objetivo, aunque no consigamos aumentar el volumen de negocio, e incluso siuviésemos que reducir el nivel de ingresos.

Aumento del volumen de negocio: Estamos insistiendo en la idea de que el cliente en algunos momentos prácticamente no está comprando nuestros productos/servicios sino que está adquiriendo nuestra marca, nuestra propia garantía de calidad y servicio. En algunas organizaciones es un objetivo clave y es la orientación más amplia en relación al término Fidelización.

Venta "a medida" en la clientela actual, en ocasiones de lo que se trata es de vender ciertos productos estratégicos y rentables a un conjunto de clientes que por sus características son estratégicos, no se trata de vender más a toda la cartera; estaríamos haciendo referencia a nuestra cartera de clientes más beneficiosa.

Incremento de la Cuota de Adquisición de la clientela: es un concepto relativo, se trata de ver la cifra global de compra de la clientela, que ésta crezca, no importa a nivel individual lo que cada cliente pueda hacer en ese sentido.

4. Rentabilidad por Cliente: El nivel de beneficios, rentabilidad por cliente es un objetivo también interesante, sobre todo desde una perspectiva neta, es decir, después de eliminar los gastos en los que hemos tenido que incurrir para conseguir o mantener a dicho cliente.

5. Optimización de los Plazos de Entrega: Estamos ante un objetivo que para numerosas empresas se está erigiendo en crítico desde el punto de vista¹ de su propia logística. Empresas con un fuerte apoyo en el comercio electrónico - como la propia Amazon- , empresas del sector del transporte urgente -UPS, SEUR, etc., constituyendo a dicho objetivo un elemento de primer nivel para atraer y mantener a la clientela.

Lo cierto es que el mercado es muy heterogéneo, los clientes tienen diversas necesidades y distintos grados de preferencias. No todos desean lo mismo de las empresas y es por ello que hay que ajustar la propuesta de valor con sumo cuidado. De alguna forma, la propuesta de valor seleccionada te condiciona al segmento de clientes que has seleccionado -y a la inversa- se transforman en la referencia sobre la que vamos a construir los posibles atributos de valor que venimos señalando.

Estamos ante una perspectiva crucial, se trata de la perspectiva que conecta por la parte de arriba del mapa estratégicos con los objetivos de naturaleza financiera y, por debajo, con la perspectiva de procesos internos, de carácter interno.

Perspectiva del cliente: Objetivos e indicadores

Habiendo establecido algunos objetivos genéricos para esta perspectiva de naturaleza externa, vamos a proponer para cada uno de ellos posibles indicadores con los que pueden ser evaluados. A modo de esquema, los principales objetivos considerados han sido:

1. Volumen de Clientes (participación en el mercado y adquisición de nuevos clientes:

% Crecimiento de la Cuota de mercado a nivel regional / comercial / zonal, a nivel de segmento de mercado por tipo de clientela.

% Nuevos clientes / clientela total.

% Ingresos de clientes nuevos.

% Nuevos clientes vía acción promocional.

% Ingresos de nuevas zonas geográficas.

2. Satisfacción: En general la tendencia es evaluar este parámetro a través de ENCUESTAS, ya sea vía postal, vía telefónica, vía Internet, presencial, etc. Aunque existen 3 elementos que pueden condicionar claramente dicha satisfacción: Precio, tiempo y calidad del servicio y/o producto.

Precio.

Benchmarking estratégico de precios.

% Descuentos ofertados.

Evolución de los precios.

Calidad.

% Quejas de clientes.

% De incidencias o defectos, índice de error en los productos.

% Nivel de respuesta a las quejas.

Número de llamadas entrantes y salientes y promedios de duración.

Tiempo medio de respuesta y porcentaje total de llamadas.

Fidelización (retención de clientes).

% Lealtad del cliente.

Recompra / Cambios en el volumen de actividad.

Intención de recompra o cambio de volumen.

Índice de repetición de compra (Frecuencia).

Tiempo medio de retención del cliente.

Haciendo un ejercicio de reflexión, lo cierto es que no siempre el cliente de mayor envergadura es el más rentable. Este objetivo es importante, pero es precisa una implantación previa de un sistema de costes ABC que, por otro lado y dependiendo del tipo de empresa, se constituye en un elemento esencial de la perspectiva de Procesos Internos, y quizá algo de apoyo en análisis de DW (data-warehouse).

% Ingresos por pedidos. Desviaciones en precios.

Análisis de márgenes brutos.

Rentabilidad por cliente y canal de distribución.

Tiempo destinado a operaciones no cerradas Promedios de valoración de operaciones comerciales Optimización de los plazos de entrega:

% Puntualidad y garantías en cumplimiento de servicio.

% Puntualidad en entrega de productos.

% Reducción tiempos de espera para la recepción del servicio que ofrece la empresa.

Otros componentes interesantes de la Fidelización, como objetivo estratégico importante deseado por muchas empresas puede revisarse en el siguiente esquema tomado de (e-fideliting).

Cada vez que los procesos son excelentes y se han eliminado todos aquellos costes superfluos e innecesarios, los Clientes son la siguiente pieza básica de la cadena de análisis en el Balanced Scorecard. No cabe duda de que se benefician de todo lo anterior -en muchos aspectos- siendo a corto, medio y largo plazo uno de nuestros objetivos básicos su satisfacción.

Cliente, Mercado y Competencia serán términos que vamos a emplear con cierta asiduidad en esta perspectiva. Aquí debemos aprender a GESTIONAR correctamente las necesidades y/o prioridades de nuestra clientela, no podemos correr riesgos innecesarios de manera que comencemos a ser poco competitivos y perdamos mercado.

Aquí, en sintonía con las líneas estratégicas marcadas por la organización y con su visión, debemos analizar muy bien a nuestros clientes, analizar muy bien nuestras posibilidades en el mercado a través de sus segmentos y, evidentemente, todo ha de estar alineado con los objetivos financieros que deseemos conseguir. De algún modo nuestro objetivo principal es la generación o propuesta de Valor para el Cliente, obteniendo la ya conocida Satisfacción del cliente y su consiguiente Fidelidad.

De entre las variadas estrategias que pueden seguirse en este ámbito, vamos a destacar tres de ellas (M. Treacy & F. Weirsemá, "The discipline of market leaders", Addison Wesley Publishers):

1. Estrategias de Liderazgo de Producto: (para ser líderes en el mercado con nuestro producto)
2. Estrategias de Intimidad con la Clientela: (con el objeto de conocer a los clientes y satisfacerlos adecuadamente)
3. Estrategias de Excelencia operativa: (Para ser eficientes en costes, con relaciones de calidad-precio imbatibles)

Lo más importante es lograr la EXCELENCIA en una de ellas, y mantener las otras dos en un nivel aceptable.

1. Liderazgo de Producto

Una empresa que se precie de tener un Liderazgo de producto, ha de demostrarlo, ha de ir más allá de lo convencional, más allá de lo que antes se haya intentado y más allá de lo que es deseable. La idea es ofrecer el MEJOR PRODUCTO. Debemos ofrecer a nuestros clientes una calidad excepcional, tecnología y una gran funcionalidad. Debemos innovar, superar lo productos que ya se encuentran en el mercado e incluso buscar nuevas aplicaciones a los productos que ya tenemos. Resumiendo debemos orientarnos hacia la Excelencia de nuestros productos y servicios, ofreciendo una calidad, tecnología y funcionalidad superior. Ejemplos de empresas que cumplen estos estándares serían:

- SONY (www.sony.com)
- INTEL (www.intel.com)
- CATERPILLAR (www.caterpillar.com)
- MICROSOFT (www.microsoft.com)
- ROLEX (www.rolex.com)

- APPLE (www.apple.com)

2. Intimidad con la clientela

La capacidad de generar vínculos con el cliente resulta esencial en esta perspectiva, se les intenta conocer y proporcionarles "a medida" ese producto y/o servicio que necesita en el momento idóneo. La idea es ofrecer la MEJOR SOLUCIÓN INTEGRAL, el MEJOR SERVICIO GLOBAL. Debemos convertirnos en auténticos "socios" de nuestra clientela; debemos anticiparnos a las necesidades de nuestros clientes, proporcionarle respuestas a sus problemas. Ejemplo de empresas incluidas dentro de estos parámetros:

- EL CORTE INGLÉS (www.elcorteingles.es)
- IBM (años 70) (www.ibm.com)
- Google (www.google.com)
- SEUR (www.seur.es)
- ZARA (www.inditex.com)

3. Excelencia operativa

Las empresas que tratan de ofrecer sus servicios manteniendo un precio competitivo y ofreciendo un equilibrio entre calidad y funcionalidad estarían dentro de esta familia. La idea principal es ofrecer el MEJOR COSTE TOTAL. Organizaciones que están dentro de estas dimensiones serían:

McDonald's (www.mcdonalds.com)

LG (www.lg.co.kr)

Dell Computer (www.dell.com)

Imaginarium (www.imaginarium.es)

Black and Decker (www.blackanddecker.com)

Zara (www.zara.com)

PERSPECTIVA DEL CLIENTE: OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

Los objetivos de la empresa van a quedar condicionados por la Estrategia seleccionada, lo cual nos lleva a concluir que los mapas estratégicos de empresas de un mismo sector competitivo serán muy similares si la Estrategia seleccionada ha sido la misma.

En cambio, si la Estrategia no fuese la misma, los mapas no tendrían parecido alguno. Insistimos en la idea que apuntábamos en la hoja anterior, lo más importante es lograr la EXCELENCIA en una de las estrategias, y mantener las otras dos en un nivel aceptable. Parece que no tiene mucho sentido ser líder en costes, intentando innovar y ofrecer el mejor producto. Lo de bueno, bonito y barato en las empresas sigue siendo un reto.

La clave para el desarrollo de los objetivos estratégicos adecuados está en la identificación de los patrones de valor que las organizaciones proyectarán sobre sus segmentos de mercado objetivo.

Lo más importante es llevar a cabo una propuesta de valor para el cliente. La Propuesta de VALOR para el cliente será la suma de los distintos elementos que a continuación describimos:

1. Atributos del Producto/Servicio: Son aspectos íntimamente ligados a la Funcionalidad del Producto y/o Servicio, con su Precio y con su calidad.
2. Relación: Tiene que ver mucho con el envío o entrega del Producto y/o Servicio al Cliente, con los tiempos de respuesta y con los tiempos de entrega, y con la propia satisfacción del cliente al requerir los productos de la empresa. Se precisan trabajadores que sepan detectar las necesidades del Cliente, que sepan complacerle y deleitarle. De alguna forma, se debe facilitar al cliente los medios de pago, unas alternativas de financiación que cubran sus necesidades. Y por supuesto, velocidad de respuesta, el cliente debe ser atendido en relación a su exigencia.
3. Imagen: Estamos dentro del ámbito de la intangibilidad, la imagen y el buen nombre - popularidad- de la empresa son fundamentales, son factores que en muchos casos atraen a la clientela. Existen muchas empresas que crean el propio concepto de Lealtad a la marca, mucho más allá del propio producto y/o del servicio.

En cualquiera de los tres casos estamos afectando notablemente a la cadena de valor.

Asimismo, debemos plantearnos una serie de cuestiones fundamentales antes de determinar los objetivos más importantes a nivel estratégico:

- ¿Qué perfil tiene nuestro mercado? Tamaño, competidores, consumidores y su comportamiento...
- ¿Qué segmentos de mercado debemos considerar? Elemento importante para la definición correcta de los objetivos, de alguna forma nuestra meta es definir propuestas de valor para cada segmento.
- ¿Debe ser transformada nuestra propuesta de valor actual? Necesitamos corroborar que nuestra propuesta actual es la adecuada para los segmentos de mercado considerados finalmente; si no fuera así, debemos transformar nuestra propuesta de valor.
- ¿Cuáles son y cómo vamos a lograr nuestros objetivos de ventas? Deberíamos plantearnos numerosas preguntas en torno a qué productos vamos a vender, cómo obtenerlos, en qué mercados vamos a actuar, tenemos los clientes necesarios, cómo los vamos a conseguir, vamos a poder entrar en esos mercados fácilmente, etc.

Entre los principales objetivos que se manejan en esta perspectiva podemos señalar los siguientes:

1. Volumen de Clientes: Una vez que tenemos determinados nuestros segmentos objetivo, nuestro mercado, debemos determinar cuál es el número de clientes que debemos tener o al que aspiramos, incluso pensar en qué segmentos vamos a obtener más clientela. Debemos marcarnos objetivos bien definidos en este caso, como por ejemplo:

Ser líderes en la Región Norte.

Conseguir un 30% de la cuota de mercado de la Región Aragonesa.

Mantener los clientes del mercado de la familia de productos XYZ.

2. Satisfacción: Es por este concepto por el que debemos de pasar para lograr la Fidelización del cliente. Un cliente satisfecho puede o no comprarnos en algunas ocasiones, pero si es fiel, la probabilidad de que compre un producto de la competencia es escasa. Para satisfacer al cliente hay que considerar una puesta en escena de nuestro producto y/o servicio modélica, hay que hacerlo bien desde el principio, hay que cautivarle, la propuesta de valor ha de ser notable. La Percepción de excelencia por parte del cliente hacia nuestra compañía ha de ser un objetivo crucial.

3. Fidelización (Retención de Clientes): El concepto Fidelización va mucho más allá de la propia satisfacción del cliente, aunque pueden considerarse varias vertientes dentro de la Fidelización:

- El mantenimiento de la Clientela: A veces más vale mantener un cliente bueno que muchos malos, es decir, el cliente estratégico es nuestro objetivo, aunque no consigamos aumentar el volumen de negocio, e incluso si tuviésemos que reducir el nivel de ingresos.

Aumento del volumen de negocio: Estamos insistiendo en la idea de que el cliente en algunos momentos prácticamente no está comprando nuestros productos/servicios sino que está adquiriendo nuestra marca, nuestra propia garantía de calidad y servicio. En algunas organizaciones es un objetivo clave y es la orientación más amplia en relación al término Fidelización.

Venta "a medida" en la clientela actual, en ocasiones de lo que se trata es de vender ciertos productos estratégicos y rentables a un conjunto de clientes que por sus características son estratégicos, no se trata de vender más a toda la cartera; estaríamos haciendo referencia a nuestra cartera de clientes más beneficiosa.

Incremento de la Cuota de Adquisición de la clientela: es un concepto relativo, se trata de ver la cifra global de compra de la clientela, que ésta crezca, no importa a nivel individual lo que cada cliente pueda hacer en ese sentido.

4. Rentabilidad por Cliente: El nivel de beneficios, rentabilidad por cliente es un objetivo también interesante, sobre todo desde una perspectiva neta, es decir, después de eliminar los gastos en los que hemos tenido que incurrir para conseguir o mantener a dicho cliente.

5. Optimización de los Plazos de Entrega: Estamos ante un objetivo que para numerosas empresas se está erigiendo en crítico desde el punto de vista¹ de su propia logística. Empresas con un fuerte apoyo en el comercio electrónico - como la propia Amazon- , empresas del sector del transporte urgente -UPS, SEUR, etc., constituyendo a dicho objetivo un elemento de primer nivel para atraer y mantener a la clientela.

Lo cierto es que el mercado es muy heterogéneo, los clientes tienen diversas necesidades y distintos grados de preferencias. No todos desean lo mismo de las empresas y es por ello que hay que ajustar la propuesta de valor con sumo cuidado. De alguna forma, la propuesta de valor seleccionada te condiciona al segmento de clientes que has seleccionado -y a la inversa- se transforman en la referencia sobre la que vamos a construir los posibles atributos de valor que venimos señalando.

Estamos ante una perspectiva crucial, se trata de la perspectiva que conecta por la parte de arriba del mapa estratégicos con los objetivos de naturaleza financiera y, por debajo, con la perspectiva de procesos internos, de carácter interno.

PERSPECTIVA DEL CLIENTE: OBJETIVOS E INDICADORES

Habiendo establecido algunos objetivos genéricos para esta perspectiva de naturaleza externa, vamos a proponer para cada uno de ellos posibles indicadores con los que pueden ser evaluados. A modo de esquema, los principales objetivos considerados han sido:

1. Volumen de Clientes (participación en el mercado y adquisición de nuevos clientes:

% Crecimiento de la Cuota de mercado a nivel regional / comercial / zonal, a nivel de segmento de mercado por tipo de clientela.

% Nuevos clientes / clientela total.

% Ingresos de clientes nuevos.

% Nuevos clientes vía acción promocional.

% Ingresos de nuevas zonas geográficas.

2. Satisfacción: En general la tendencia es evaluar este parámetro a través de ENCUESTAS, ya sea vía postal, vía telefónica, vía Internet, presencial, etc. Aunque existen 3 elementos que pueden condicionar claramente dicha satisfacción: Precio, tiempo y calidad del servicio y/o producto.

Precio.

Benchmarking estratégico de precios.

% Descuentos ofertados.

Evolución de los precios.

Calidad.

% Quejas de clientes.

% De incidencias o defectos, índice de error en los productos.

% Nivel de respuesta a las quejas.

Número de llamadas entrantes y salientes y promedios de duración.

Tiempo medio de respuesta y porcentaje total de llamadas.

Fidelización (retención de clientes).

% Lealtad del cliente.

Recompra / Cambios en el volumen de actividad.

Intención de recompra o cambio de volumen.

Índice de repetición de compra (Frecuencia).

Tiempo medio de retención del cliente.

Haciendo un ejercicio de reflexión, lo cierto es que no siempre el cliente de mayor envergadura es el más rentable. Este objetivo es importante, pero es precisa una implantación previa de un sistema de costes ABC que, por otro lado y dependiendo del tipo de empresa, se constituye en un elemento esencial de la perspectiva de Procesos Internos, y quizá algo de apoyo en análisis de DW (data-warehouse).

% Ingresos por pedidos. Desviaciones en precios.

Análisis de márgenes brutos.

Rentabilidad por cliente y canal de distribución.

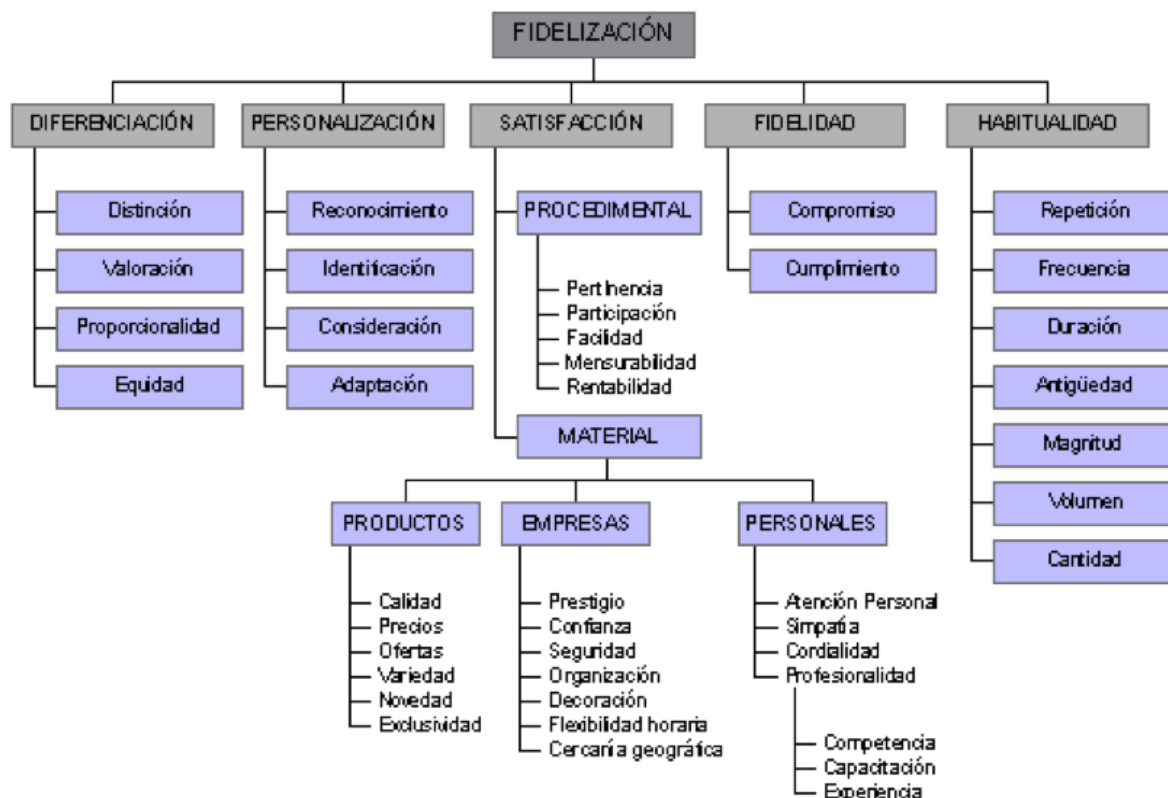
Tiempo destinado a operaciones no cerradas Promedios de valoración de operaciones comerciales Optimización de los plazos de entrega:

% Puntualidad y garantías en cumplimiento de servicio.

% Puntualidad en entrega de productos.

% Reducción tiempos de espera para la recepción del servicio que ofrece la empresa.

Otros componentes interesantes de la Fidelización, como objetivo estratégico importante deseado por muchas empresas puede revisarse en el siguiente esquema tomado de (e-fideliting).



Asimismo, también resulta atractiva la matriz de rentabilidad del cliente (tomada de la Web del profesor Sergio Maturana). Así, por ejemplo, situándonos en una matriz bidimensional de doble entrada en donde los componentes en que nos movemos son las ventas netas por cliente y por otro lado el coste del servicio, podemos encontrarnos con cuatro situaciones muy dispares.



Sección 17. Perspectiva de procesos internos del Balanced Scorecard

Estamos ante una de las perspectivas elementales, relacionada estrechamente con la cadena de valor por cuanto se han de identificar los procesos críticos estratégicos, para el logro de los objetivos planteados en las perspectivas externas: financiera y de clientes. Dicho de otro modo: ¿Cuál debe ser el camino a seguir para alcanzar la propuesta de valor definida para la clientela y cómo mantener satisfechos a mis accionistas?

Debe conocerse perfectamente la CADENA de VALOR de la empresa, sólo así se podrán detectar necesidades y problemas.

M.E. Porter, profesor de la cátedra de Administración de Negocios "C. Roland Christensen" en la Harvard School, introdujo este concepto por primera vez en 1985. Porter evolucionó del análisis funcional en la empresa hacia el análisis de actividades, estudiando sus relaciones y su valor en el proceso productivo. Ya en 1980, en su libro "Estrategia Competitiva", consideró ampliamente dicho concepto, incidiendo en las ideas de Liderazgo en costes y Diferenciación, ya que estaban enormemente influenciadas por las actividades consideradas por la organización para llevar a cabo su actividad.



La cadena de valor está integrada por todas las actividades empresariales que generan valor agregado y por los márgenes que cada una de ellas aportan. Fundamentalmente podemos destacar 3 partes bien diferenciadas:

1. Actividades de Soporte: Dichas actividades son el complemento necesario para las actividades Primarias. Principalmente, estamos haciendo referencia a la INFRAESTRUCTURA DE LA EMPRESA, como son la gestión de los recursos humanos, la gestión de aprovisionamientos de bienes y servicios, la gestión relativa al desarrollo tecnológico (telecomunicaciones, automatización, desarrollo de procesos e ingeniería, investigación), otras áreas de similar importancia como las

finanzas, la contabilidad, la gestión de la calidad, las relaciones públicas, cuestiones fiscales y legales, etc.

2. Actividades Primarias: Hace referencia al abanico de actividades que constituyen la esencia del proceso productivo; Están constituidas por los PROCESOS DE INNOVACIÓN (Análisis de mercado, Desarrollo de productos y/o Servicios), por los PROCESOS OPERATIVOS (Producción y Distribución) y por los procesos relacionados con los SERVICIOS DE VENTA (Venta y Servicio post-venta). Estos procesos están en sintonía con lo que M.E. Porter denomina:

Cadena de valor de los Proveedores

Cadena de valor de los Canales

Cadena de Valor de los Compradores

3. Margen: El valor íntegro obtenido menos los costes en los que se ha incurrido en cada actividad generadora de valor conforman dicho Margen.

Retomando las posibles estrategias aplicables en la Perspectiva de Clientes, existen en cada una de ellas un conjunto de procesos -en relación con las actividades primarias- que podríamos señalar como críticos:

1. Estrategias de Liderazgo de Producto (para ser líderes en el mercado con nuestro producto): aquí los procesos relativos a Innovación y desarrollo y los procesos de mercado y comercialización se transforman en críticos.

2. Estrategias de Excelencia operativa (Para ser eficientes en costes, con relaciones de calidad-precio imbatibles): de forma evidente, los procesos operativos se convierten en críticos: (elementos relativos a la minoración de costes, nivel de calidad, análisis de tiempos, etc.).

3. Estrategias de Intimidad con la Clientela: (Con el objeto de conocer a los clientes y satisfacerlos adecuadamente): Los procesos de relación y conocimiento de los Clientes y/o compradores son básicos.

Estos procesos son muy importantes y deben llevarse a cabo correctamente, pues, dependiendo de la propuesta de valor seleccionada en la perspectiva de Clientes, destacará aquel proceso que tenga un impacto mayor en dicha propuesta. Los otros procesos suelen ser complementarios ("de apoyo"), siendo el principal el seleccionado en cada caso.

1. Procesos de Innovación: En estos procesos se lleva a cabo una búsqueda de necesidades potenciales, que suelen tener su origen en la misma Clientela, en sus propias carencias, creándose el servicio o producto que pudiera satisfacerlas. También se abordarían aspectos relacionados con el mismo proceso de desarrollo de los productos. Algunas organizaciones consideran el elemento I+D como un componente más de las Actividades de Soporte, de la propia infraestructura. Incluso, existen empresas que dan un mayor valor estratégico a su eficiencia y oportunismo dentro de estos procesos (Laboratorios, empresas con alto componente tecnológico, operadores de software, etc.) que a los propios procesos operativos que, acostumbradamente, han sido objeto de gran interés dentro de la gestión empresarial.

2. Procesos Operativos: Aquí se entregan los productos y/o servicios al Cliente. En la gran mayoría de los sistemas de medición del desempeño -desde una perspectiva cotidiana- estos procesos operativos han sido el centro de atención. Actualmente, siguen constituyéndose en objetivos de primer nivel aspectos como la reducción de costes, excelencia en los tiempos de

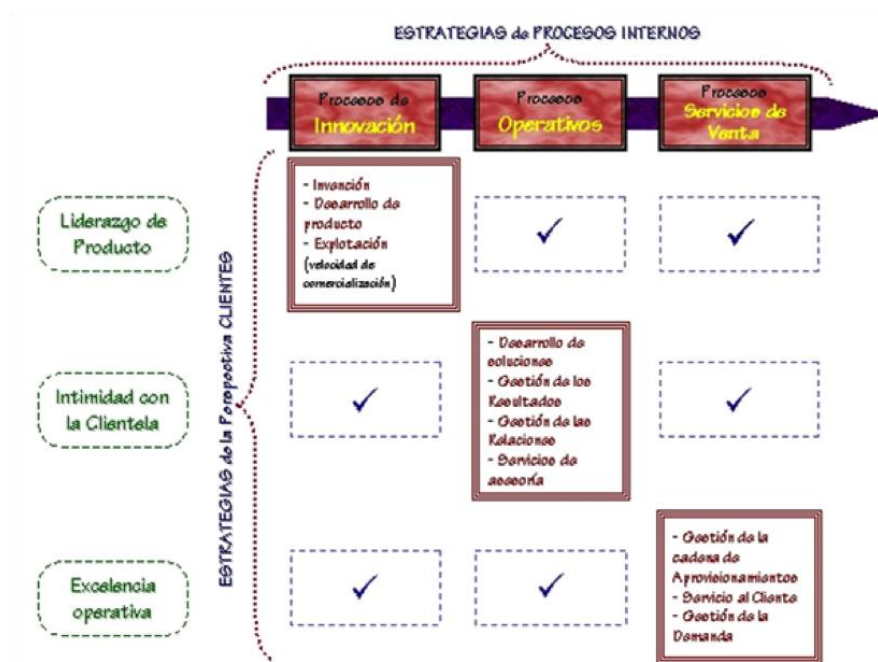
entrega, excelencia en los tiempos de operaciones, etc. Este proceso está comprendido desde que recibimos la orden de pedido del cliente hasta que tiene en sus manos el producto o recibe el servicio.

3. Servicios de Venta: Una vez que el cliente ha adquirido el producto, necesita una atención especial posterior en muchos casos. Ahí es donde debemos ser ágiles en el manejo de garantías, defectos, devoluciones, servicios de asistencia técnica, facilidades en el pago, etc. De alguna manera, de lo que se trata es de ser excelente en los procesos de atención, comercialización y cierre de ventas de la organización y, por supuesto, de dar servicio al cliente.

Debemos apuntar que lo más interesante para las organizaciones en esta perspectiva es la consideración de aquellos objetivos que realmente son CRÍTICOS, lo cual no implica que sean todos los deseables. Las organizaciones suelen conocer muy bien sus procesos internos, por ello han de hacer un esfuerzo en la selección de los realmente Críticos.

PERSPECTIVA DE PROCESOS INTERNOS: OBJETIVOS E INDICADORES

Teniendo en cuenta las posibles propuestas de valor consideradas para la perspectiva de CLIENTES, y considerando también los procesos que acabamos de analizar, podemos identificar de algún modo -como señalan Kaplan y Norton- los PROCESOS INTERNOS de naturaleza ESTRATÉGICA:



Revisando dicha figura podemos realizar una lectura muy simple. Por ejemplo, en el caso de decidir aplicar una política de Liderazgo de Producto, parecería lógico comenzar con procesos innovadores, con el fin de diseñar y desarrollar nuevos productos y/o servicios característicos que contribuyan con una funcionalidad excelente y que tuvieran una aceptación en el mercado notable. O, en el caso de seleccionar una política de Intimidad con la Clientela, requiere sobremanera una gestión exquisita con las relaciones de nuestros clientes, sobre todo con los procesos inherentes a los mismos y con el desarrollo de soluciones prácticamente "a medida".

Las necesidades de los clientes seleccionados serían el origen de algunos procesos innovadores, los cuales se centrarían en productos y/o servicios con una gran dosis de imaginación y funcionalidad. Por último, en el caso de una política de Excelencia operativa, estamos enfocando nuestro esfuerzo en la Gestión Estratégica del Coste, en la calidad de los procesos, las relaciones con los proveedores, en la duración de los ciclos productivos, en la eficacia de la gestión de aprovisionamientos, en la rapidez de la los canales de distribución, etc.

Lo más importante de todo esto es ser consecuente con la elección de las políticas que añaden valor a la clientela y los indicadores (procesos internos) que se han de seleccionar.

Para cada uno de los procesos estratégicos que hemos venido señalando podemos concretar infinidad de indicadores que, de un modo u otro, pueden ser muy útiles a la hora de medir cada uno de estos aspectos:

1. Procesos de Innovación: Quizá sea en esta fase en dónde mayor riesgo haya de comprometer los costes incurridos, es por ello que debemos ser particularmente eficientes en dicha asignación intentando asegurar una posición estratégicamente competitiva adecuada. Entre los indicadores que pueden ser considerados, apuntamos los siguientes:

% de nuevos productos y/o servicios que cumplen las especificaciones funcionales desde el primer instante.

Plazos precisos para el desarrollo de cada una de las líneas de nuevos productos.

Costes de desarrollo / Beneficios operativos --> generado por un nuevo producto en un período de tiempo.

Número de veces en que se modifica un nuevo diseño de producto.

% de Ventas procedentes de nuevos productos.

% de productos patentados.

Margen Bruto procedente de nuevos productos.

% de productos nuevos en relación con la competencia.

2. Procesos Operativos: Insistíamos en que se constituía en uno de los objetivos de primer nivel y en la actualidad. Siguen considerándose objetivos de primer nivel aspectos como la reducción y control de costes, excelencia en los tiempos de entrega, excelencia en los tiempos de operaciones, etc. Así, en relación a los procesos productivos, se suelen utilizar muchos tipos de medidas relacionadas con los tiempos productivos y, en ese sentido, uno de los que más se está empezando a usar es la Eficiencia del ciclo de producción.

Por otra parte, haciendo referencia a la excelencia en los tiempos del proceso (calidad de procesos), puede ser considerada una amplia gama de indicadores, entre los que destacamos:

1. Rendimientos varios:

% de desechos.

% de uso de Inmovilizado

Número de reclamaciones de la clientela.

Ratios de defectos.

Evoluciones de clientes o de fases internas.

Coste de la actividad de inspección.

Análisis de Tiempos de Espera.

Análisis de Tiempos de Cola.

Análisis de Tiempo de Inactividad.

Asimismo, con respecto a la reducción y control de costes, debemos hacer un énfasis especial a aquellos procesos productivos en los que está implantado un Sistema ABC (Activity Based Costing), de forma que podemos analizar con bastante precisión los costes asignados a cada actividad y en qué caso podemos considerar la conveniencia de reabsorberla por otra, reorientarla o, si procede, eliminarla.

2. Servicios de Venta: El Servicio postventa es, sin duda, uno de los aspectos más importantes dentro de la cadena de valor relacionada con el cliente. Elementos como las reparaciones, las garantías, la atención, tratamiento de defectos, devoluciones, etc., se constituyen en objetivos de primer nivel a considerar. No se trata de vender bueno, bonito y barato, sino de dar algo más que los demás no dan y el cliente percibe. Por mencionar algunos aspectos a medir, señalaremos:

Coste de las reparaciones.

Tiempos de respuesta.

Tiempos de Servicios de asistencia técnica.

Sección 18. Perspectiva de formación y sistemas del Balanced Scorecard

Estamos ante la perspectiva CLAVE por excelencia. Es significativo que la mayoría de los modelos de Gestión Integral consideren al Recurso Humano como un elemento clave en la gestión: BSC, EFQM, modelos de capital intelectual, etc. También denominada "Crecimiento y Aprendizaje", "Recursos estratégicos-Personas", "Gente y Sistemas", etc.

La BASE, las raíces, los cimientos organizativos han de consolidarse en este ámbito; la cultura organizativa actúa como una de las grandes barreras de la empresa. Debe ser tratada con sumo cuidado, pues se trata de la llave a partir de la cual podemos proceder a instaurar cambios en la organización. También, aspectos como la Tecnología, las Alianzas estratégicas, las competencias de la empresa, la estructura organizativa, etc., son puntos de alto grado de interés a tener en consideración en esta perspectiva.

Podemos corroborar que las Estrategias desarrolladas en esta perspectiva -generalmente- suelen tener un alto grado de coincidencia en muchas organizaciones, no estableciéndose ninguna relación causa-efecto formal a priori. Será en el despliegue de objetivos individualizados donde realmente pueda determinarse el esfuerzo y el alcance de las iniciativas programadas y ejecutadas.

PERSPECTIVA D FORMACIÓN Y CRECIMIENTO: OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

Tecnología y Sistemas de Información

Nuestra generación, la Sociedad del Conocimiento, tiene unas peculiaridades propias, aspectos que van a influir de forma determinante en la forma de generar y transmitir información -tanto a nivel interno como externo-, en la tipología de los negocios, en las propias relaciones humanas... En definitiva, no es suficiente con motivar y formar al Recurso humano, éste requiere información de los procesos que va a manejar, y la requiere de forma exacta, a tiempo real, con un perfil rico en contenido, etc. Sin duda necesitamos del apoyo tecnológico para llevar a buen fin todas estas buenas intenciones.

Tecnología y Sistemas de Información	Tecnologías informativas y Sistemas de Información.- Se trata de un aspecto estratégico que requiere cierta envergadura y decisión. Por ejemplo, empresas inmersas en importantes readaptaciones de procesos (reingeniería), empresas con nuevas dimensiones cuyo concepto de control ha evolucionado considerablemente, etc., son las más tendentes a considerar objetivos de esta naturaleza. El nivel de Gasto-Inversión en estos conceptos es una variable de gran relevancia en las empresas.
Bases de Datos Estratégicas (DM)	Bases de datos estratégicas.- Calidad y Cantidad han de conjugarse eficientemente para extraer información de los datos que son manejados en las organizaciones. Abordar aspectos relacionados con el Data Mining (DM) y el Data Warehouse (DW) resultan ser iniciativas muy atractivas.
Intranet. Network estratégico	Intranet - Network estratégico.- Organización informativa y Coordinación sobre la Jerarquía de accesos. Facilitar el acceso y la distribución de la información entre las distintas unidades estratégicas de negocio y entre los distintos responsables comienza a adquirir un sentido estratégico en las organizaciones actuales.
Propiedades intelectuales de software y sistemas	Propiedades intelectuales de Software y sistemas.- En según qué ámbitos empresariales este elemento es relevante, sobre todo en sectores con un alto grado de innovación y dinamismo.
Sistemas de Calidad y Seguridad (Auditorías)	Sistemas de calidad y seguridad de sistemas (Auditorías).- Invertir en seguridad y en calidad requiere de un mantenimiento de gran nivel. Las Auditorías en este ámbito comienzan a tener un interés importante y en determinados sectores, una trascendencia clara. Suele ser un objetivo desacostumbrado en las organizaciones, aunque la tendencia es reducir los fallos de los sistemas y suministrar a los usuarios un soporte tecnológico de alto nivel, consecuentemente un servicio de calidad y seguro. Se trata de un objetivo a considerar principalmente en grandes corporaciones.

Clima y Cultura para la Acción

Como muy bien apunta Leif Edvinsson, "...de pronto vemos que sí podemos comparar naranjas y manzanas, no observando las frutas, sino los árboles que los produjeron, y sobre todo sus raíces". Significativo resulta que el Capital Intelectual comienza a ser, ES, un Recurso estratégico de primer nivel. Para ello, debemos cuidar numerosos aspectos que van a consolidar dicho recurso, desde la motivación, la formación, el clima organizacional, la alineación de objetivos, etc.

Gestión Estratégica - Alianzas

Un aspecto que en el entorno actual está tomando una relevancia destacable es la externalización de algunos procesos que en la propia organización no generan el valor deseado, quizá por falta de experiencia, quizá por desconocimiento, etc. Asimismo, la colaboración en red comienza a arrancar con fuerza, sectores como el educativo y el de servicios son los que más están notando dicho cambio, con mejoras sustanciales en sus rendimientos.

- Alianzas estratégicas con Proveedores (Comakership). En numerosos negocios dicha sinergia constituye un eslabón crítico dentro de la cadena de valor, sobre todo enfocado desde la perspectiva de los Proveedores. Cada vez es más interesante la figura del "Comakership", desde el proveedor convencional hasta las figuras de Comakership operativo y global, en donde el negocio prácticamente se desarrolla de forma conjunta.
- Alianzas Estratégicas. También pueden considerarse eslabones específicos dentro de la propia cadena de valor. Así, si queremos llegar a un acuerdo productivo en el ámbito comercial o el productivo -por ejemplo- con algún aliado estratégico podemos definir las condiciones de la relación de modo que se obtenga una situación win-win interesante.
- Análisis de composiciones organizativas. Sin duda es una de los aspectos más interesantes a considerar -¿Todas las empresas pueden-deben implantar Balanced Scorecard?- La respuesta, obviamente, está muy condicionada. De hecho, la composición organizativa es un elemento importante que puede influir en el desarrollo de este proyecto. Existen figuras en los organigramas actuales de las empresas que, sin duda, pueden constituir algún problema en la reasignación de funciones a determinados perfiles.
- Procesos de Planificación. Un buen análisis de las etapas que constituyen la planificación estratégica tradicional que se desarrolla en la organización puede ser un buen primer ejercicio, de este modo podemos depurar malos hábitos y reforzar aquéllos que deben consolidarse.
- Procesos de Fusiones, Escisiones, Adquisiciones. No cabe duda que este tipo de figuras empresariales están a la orden del día, son decisiones de gran calado, sobre todo porque afectan directamente al accionariado.

Competencias - Conocimiento

Gary Hamel lo apunta en su obra estrella "Leading the revolution", incidiendo en la idea de las COMPETENCIAS NUCLEARES (core competencies - core capabilities). Concepto este que -aunque no conscientemente- venía empleándose en las empresas y que constituía la base del éxito. Sin duda, se creó una corriente de actuación detrás de dicha aportación singular. Como señala Hamel, para que la competitividad empresarial se base en dichas competencias nucleares todavía hay camino por recorrer, en muchos casos todavía sigue siendo un elemento no estratégico.

Albert Einstein decía: "Lo que se mide no siempre es importante y lo que es importante no siempre se puede medir", y se trata de una frase con un gran fondo. En el ámbito de este objetivo de Competencias - Conocimiento hay que considerar la idea transmitida por este científico.

En la obra "Intellectual Capital" de J. Roos y L. Edvinsson, se hace referencia a la gestión del Capital humano como uno de los aspectos relevantes a considerar en la Gestión del Capital Intelectual: Precisamente, las competencias (Conocimientos y habilidades) son uno de los tres pilares en los que se sostiene la Gestión del capital humano...es el momento de recordar la similitud entre los modelos de Gestión del Capital Intelectual con el Balanced Scorecard.

J. Roos y L. Edvinsson, hablan de Capital Estructural y Capital Relacional. El verdadero origen para obtener ventajas competitivas en la organización, como hemos podido comprobar, queda centrado en las "competencias nucleares", o lo que podemos denominar la Gestión del Capital Intelectual. Como podemos comprobar en las tres figuras previas, el capital intelectual está comprendido por: el capital humano (los conocimientos básicos de la plantilla), el capital estructural (los conocimientos que quedan en la empresa cuando la plantilla no está en la organización) y el capital relacional (las relaciones propias con los proveedores, clientes, instituciones, otras organizaciones, etc.). Cuando comenzamos a gestionar todo el conocimiento existente en la empresa con el objeto de generar VALOR, es cuando podemos comenzar a hablar de la gestión del Capital Intelectual.

Lo que realmente contribuye con un valor diferencial a la propia organización frente a la competencia, son los conocimientos, el know-how, las mejores prácticas...

Quizá nos podamos plantear si de las mejores prácticas obtendríamos unas buenas habilidades estratégicas o si -por el contrario- de unas buenas habilidades estratégicas podemos llegar a extraer con la experiencia un catálogo de mejores prácticas. Lo cierto es que es un valor en alza, tener este tipo de habilidades influye en el desarrollo del negocio.

PERSPECTIVA DE FORMACIÓN Y CRECIMIENTO: OBJETIVOS E INDICADORES

Sin ánimo de exhaustividad, vamos a proceder a la propuesta de una serie de ejemplos de indicadores para distintos objetivos estratégicos de esta perspectiva.

1. Tecnologías Informativas y Sistemas de Información

- Nivel de avance tecnológico.
- Puestos TI / plantilla.
- Nº de personas formadas en TI y SI.
- Nº de actividades automatizadas totalmente.
- Nivel de Inversión en TI y SI.
- Proyectos anuales presentados en relación a TI y SI.
- Nivel de participación / satisfacción usuarios del sistema.

2. Intranet - Network Estratégico

- N° de usuarios de la Intranet / unidad de tiempo.
- N° de equipos de trabajo que utilizan la Intranet.
- Calidad del servicio percibido por los usuarios internos de la Intranet.
- Calidad del servicio percibido por los usuarios externos de la Intranet.
- % Personas con acceso a Internet.

3. Sistemas de Calidad y Auditoría de Sistemas

- Número de incidentes al utilizar el sistema.
- Nivel de inversión en auditoría de sistemas.

4. Propiedades Intelectuales - Software y Sistemas

- Diseño
- Flexibilidad
- Nivel de adaptación a necesidades reales
- Eficiencia técnica
- Productividad del personal de TI y SI
- N° de proyectos de innovación tecnológica
- Grado de satisfacción de los empleados
- Nivel de productividad del personal
- N° de abandonos (rotación externa)
- % de trabajadores que valoran positivamente el ambiente laboral

5. Incentivos y retribución

Importe incentivos / Gastos personal.

Importe incentivos / N° de empleados.

N° premios-reconocimientos por año.

Ritmo de crecimiento anual salarial.

Flexibilidad en la retribución.

6. Motivación, Formación y Concienciación

Nivel de satisfacción global.

Nivel de satisfacción con la formación.

Inversión en formación bruta.

Inversión en formación / Gastos de personal.

Nº de sugerencias para mejoras de la organización.

Nº medio de horas de formación por trabajador y año.

% Personas con retribución variable.

Rotación externa no deseada.

% Acciones formativas por trabajador.

7. Perfiles - Tareas, Delegación

Edad media de la plantilla.

Antigüedad media de la plantilla.

Nivel de delegación en puestos de responsabilidad.

Plantilla con formación superior / total plantilla.

Nº empleados con cargo directivo.

8. Creación de Equipos - Capital Humano

Número de personas participantes en equipos de mejora.

Número de equipos creados por año.

Número de formadores internos.

% Diversidad hombres/mujeres.

% de plantilla que teletrabaja en equipo.

9. Alianzas Estratégicas con Proveedores (Comakership)

Índice de satisfacción de los proveedores.

Nº de proveedores estratégicos / Nº de proveedores.

Nº de incidentes por año y proveedor.

Grado de cumplimiento de la alianza.

Rendimiento de los proveedores.

Niveles de JIT en entrega y en fabricación.

Inversión conjunta en I+D y tecnología.

10. Análisis de Composiciones Organizativas

Nº de áreas departamentales / plantilla.

Nº puestos directivos / nº de departamentos.

Grado de descentralización geográfica

Sección 19. Diccionario de Control de Gestión

En esta wiki vamos a ir recopilando algunos términos muy utilizados en el área de Control de gestión.

Benchmarking

Es una técnica de trabajo y control que persigue la detección de mejores prácticas por comparación y su difusión por las unidades de negocio equivalentes (ver wiki sobre Benchmarking)

Eficacia

Eficacia es conseguir los objetivos previstos. La eficacia de una organización se puede matizar:

Eficacia en base a objetivos: es la relación entre los objetivos que se marca la organización y los resultados que realmente consigue.

Eficacia en si misma: una organización es más eficaz cuanto mejor organizados están sus elementos y definidas sus relaciones para solucionar los problemas que se le plantean. Mide la capacidad de la organización para adaptarse a las exigencias del entorno.

Productividad

Productividad es un medidor de volumen producido (ventas, producción, llamadas, etc.) por unidad de recurso en un espacio de tiempo determinado.

Eficiencia

Eficiencia es el uso racional de los recursos disponibles en la producción o consecución de un producto o servicio.

En teoría se puede ser eficiente y no ser eficaz:



Competitividad

La competitividad es la capacidad para una empresa de poder colocar sus productos y servicios a unos precios suficientemente atractivos como para que éstos se puedan vender. Obviamente, la competitividad no es solo un problema de posicionamiento de precios, sino sobre todo de costes. Una empresa competitiva es una organización que puede colocar sus productos en el mercado a los precios aceptados por éste manteniendo una estructura de costes que le reporta unos márgenes suficientes para garantizar su rentabilidad.

Análisis DAFO (SWOT)

DAFO es una técnica de análisis que se utiliza sobre todo en dirección estratégica, pero puede ser utilizado en diferentes vertientes y también en el control de gestión. Sus iniciales significan:

Competitividad

La competitividad es la capacidad para una empresa de poder colocar sus productos y servicios a unos precios suficientemente atractivos como para que éstos se puedan vender. Obviamente, la competitividad no es solo un problema de posicionamiento de precios, sino sobre todo de costes. Una empresa competitiva es una organización que puede colocar sus productos en el mercado a los precios aceptados por éste manteniendo una estructura de costes que le reporta unos márgenes suficientes para garantizar su rentabilidad.

Análisis DAFO (SWOT)

DAFO es una técnica de análisis que se utiliza sobre todo en dirección estratégica, pero puede ser utilizado en diferentes vertientes y también en el control de gestión. Sus iniciales significan:

D.A.F.O

Debilidades

Amenazas

Fortalezas

Oportunidades

S.W.O.T.

Strengths

Weaknesses

Opportunities

Threats

Ejemplos de contenidos:

<p>DEBILIDADES</p> <p>Débil imagen en el mercado Instalaciones obsoletas Sistemas complejos e ineficientes Gama de productos limitada</p>	<p>AMENAZAS</p> <p>Entrada de nuevos competidores Crecimiento lento del mercado Nueva legislación más restrictiva Concentración de clientes</p>
<p>FORTALEZAS</p> <p>Recursos financieros adecuados Ventajas en costes Buena imagen de los clientes Equipo humano</p>	<p>OPORTUNIDADES</p> <p>Mercados sin explotar Nuevo producto Firma con nuevo distribuidor</p>

Curva de aprendizaje

Todo proceso de nueva implantación está sometido a un crecimiento relativamente rápido de su productividad debido a la adaptación de los recursos a la nueva tarea. Dicho de otra manera está

sometido a unas ineficiencias iniciales que deben reducirse a lo largo del tiempo en la medida en que 1) el recurso aprende y 2) el proceso se afina.

En todo proceso de planificación y control, hay que tener en cuenta siempre una posible curva de aprendizaje para comprender bien la evolución de las magnitudes que los representan.

La teoría de curvas de aprendizaje se basa en tres suposiciones:

El tiempo necesario para completar una tarea o unidad de producto será menor cada vez que se realice la tarea.

La tasa de disminución del tiempo por unidad será cada vez menor.

La reducción en tiempo seguirá un patrón previsible.

Las curvas de aprendizaje son útiles para una gran variedad de aplicaciones, entre las cuales cabe incluir:

Previsión de la mano de obra interna, programación de la producción, establecimiento de costos y presupuestos.

Compras externas y subcontratación de artículos

Evaluación estratégica de la eficiencia de la empresa y de la industria.

Rentabilidad

Rentabilidad es un concepto relativo que mide el resultado obtenido por una determinada inversión realizada. Existen muchas fórmulas para medir la rentabilidad. Aquí enunciamos algunas de ellas, siendo las más importantes las dos últimas:

Rentabilidad global: mide la rentabilidad de los activos de la sociedad:

$$R_g = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activos Totales}}$$

Rentabilidad comercial: basada en el volumen de actividad:

$$R_c = \frac{\text{Resultado Operativo}}{\text{Cifra de Negocio}}$$

Rentabilidad económica (ROI): generada por la propia actividad de la empresa, línea de negocio:

$$R_e = \frac{\text{Resultado Operativo}}{\text{Activos Totales}}$$

Rentabilidad financiera (ROE): obtenida por el accionista:

$$R_f = \frac{\text{Beneficio distribuible}}{\text{Fondos Propios}}$$

KPI (Indicador Clave de Gestión)

Un indicador clave de gestión o KPI (Key performance indicator) es un valor numérico que se obtiene comparando datos relacionados con una actividad o proceso durante un periodo de tiempo determinado (ver wiki sobre KPI's).

Bibliografía

Pulido, Antonio & Mayo, Carlos et alt (2008) *Contabilidad Financiera: Un enfoque actual*. Editorial Paraninfo ISBN:978-84-283-3024-4.

Omeñaca García, Jesús et alt (2008) *Guía Práctica de adaptación al PGC*. Ediciones Deusto ISBN:978-84-234-2612-6.

Deloitte et alt (2011) *Los IFRS en su Bolsillo 2011*. Deloitte [en línea] <http://www.iasplus.com/espanol/ifrsensubolsillo2011.pdf> (pdf).

Deloitte et alt (2009) *Guía Rápida NIC/NIIF*. Deloitte [en línea] <http://www.iasplus.com/espanol/guiarapida2009.pdf>.

Amat, Oriol & Soldevila, Pilar et alt (2011) *Contabilidad y Gestión de Costes*. Barcelona:Profit .6ª edición. ISBN:978-84-92956-29-6.