

9. ANEXOS

9.1 ESTUDIO DEL CASO

Goose Logistics S.A., en el siguiente enlace <https://raimon.serrahima.com/ebooks/Caso-Practico-Goose-Logistic.pdf>

- **Definiciones**

01.- ACCIONES

Las acciones representan una porción de una empresa. El conjunto total de acciones de una empresa es su capital. Quien posee una acción de una empresa es dueño del porcentaje que esa acción representa de dicha empresa.

Como accionista de la empresa usted puede asistir a las asambleas, conocer los proyectos, acceder a los balances presentados y en la mayoría de los casos, opinar, sugerir y votar por las decisiones sobre el futuro de dicha empresa. Mediante la compra de acciones también se adquieren derechos sobre la empresa de la cual se es accionista.

Hoy en día es muy frecuente ofrecer a los inversores una clara política de dividendos. De esta manera, existen empresas que reparten dinero en efectivo por cada acción que uno posea de ella y fácilmente el inversor puede saber cuál será el monto de su dividendo dado que este es anunciado con anticipación y está basado en un exhaustivo análisis del flujo monetario de la empresa.

Otros derechos serían los dividendos en acciones, donde por cada acción que uno posee recibirá una cantidad determinada de acciones nuevas de esa u otra compañía del grupo. Asimismo, se tiene derecho preferencial en el caso de suscripciones, dándole la posibilidad al inversor de adquirir más acciones a un precio relativamente menor de lo que originalmente cotizan en el mercado.

Obviamente las empresas y sus decisiones son extremadamente dinámicas y día tras día se buscan nuevas y mejores estrategias, por lo cual siempre existirán posibilidades de inversión más o menos atractivas.

La gran ventaja que tiene un inversor es que puede modificar su cartera de inversión cuando quiera y cuantas veces quiera y, con solo una llamada telefónica o una orden electrónica, puede incrementar su participación en una empresa, disminuirla, cambiarla por otra o simplemente deshacerse de todo y volver a tener su dinero.

Es importante tener en cuenta algunos aspectos elementales a la hora de decidir una inversión:

- Conocer la empresa y algo de su historia.
- Analizar el sector y su desarrollo y tener muy claro su perfil de inversor, lo cual nos dará una muestra clara de los pasos a seguir y el sector donde desenvolvernos.

02.- ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

En el momento de tomar decisiones sobre la herramienta financiera en la que debemos invertir nuestros ahorros, es necesario conocer algunos métodos para obtener el grado de riesgo que representa esta inversión. Existe una forma de análisis de uso frecuente en la administración financiera llamada análisis de sensibilidad, que permite visualizar de forma inmediata las ventajas y desventajas económicas de un proyecto.

Este método se puede aplicar también a inversiones que no sean productos de instituciones financieras, por lo que también es recomendable para los casos en que un familiar o amigo nos ofrezca invertir en algún negocio o proyecto que nos redituará dividendos en el futuro.

El análisis de sensibilidad de un proyecto de inversión es una de las herramientas más sencillas de aplicar y que nos puede proporcionar información básica para tomar una decisión acorde al grado de riesgo que decidamos asumir.

La base para aplicar este método es identificar los posibles escenarios del proyecto de inversión, que son:

Pesimista: es el peor panorama de la inversión, es decir, es el resultado en caso del fracaso total del proyecto.

Probable: es el resultado más probable que supondríamos en el análisis de la inversión. Debe ser objetivo y basado en la mayor información posible.

Optimista: este escenario es el que se presenta para motivar a los inversionistas a correr el riesgo.

Así podremos darnos cuenta de que en dos inversiones donde estaríamos dispuestos a invertir una misma cantidad, el grado de riesgo y las utilidades se pueden comportar de manera muy diferente, por lo que debemos analizarlas por su nivel de incertidumbre, pero también por la posible ganancia que representan. Ejemplo:

	Inversión A	Inversión B
Inversión inicial	100,000 €	100,000 €
Posibles ganancias en el período de inversión. Resultado posible		
Pesimista	2,500	0.00
Probable	50,000	50,000
Optimista	60,000	100,000
Resultados incluyendo la inversión:		
Pesimista	(-97,500)	(-100,000)
Probable	150,000	150,000
Optimista	160,000	200,000

Las estimaciones de resultados se deben fijar por medio de la investigación de cada proyecto, es decir, si se trata de una sociedad de inversión podremos analizar el histórico

de esa herramienta financiera en particular; en el caso de un proyecto de negocio, debemos conocer la proyección financiera del mismo y las bases en que determinaron dicha proyección.

Como se puede observar en el ejemplo, el grado de mayor riesgo lo presenta el proyecto B, pero también la oportunidad de obtener la mayor utilidad. Normalmente así se comportan las inversiones, a mayor riesgo mayores utilidades posibles.

03.- APORTACIONES DE SOCIOS A LA FINANCIACIÓN DE LA COMPAÑÍA

Es un problema habitual en las pequeñas sociedades, sobre todo limitadas, en el que el capital social mínimo es muy reducido (3.000€ Art. 4.1 Ley de Sociedades de capital). Ante la escasez de financiación bancaria, en algunas ocasiones los socios tienen que aportar financiación adicional a la empresa.

¿Qué consecuencias fiscales y contables tienen estas aportaciones?

Tenemos tres opciones para formalizar esta aportación:

1. Formalizar esta operación mediante un préstamo de los socios con devengo de tipo de interés de mercado. Se trata de una operación vinculada y por lo tanto debe devengar un interés igual al de mercado para la sociedad, esto es, el interés que un banco pediría a la empresa por un préstamo similar en tiempo y cantidad. Como mínimo, el tipo de interés legal del dinero. (El Tribunal Supremo en su sentencia de 4 de octubre de 2010, indica que se tomará como tipo de interés el promedio anual del tipo de interés preferencial que las entidades financieras aplican a sus mejores clientes).
2. Hacer una ampliación de capital, escriturando la misma con todos los gastos que correspondan: notario, registro, etc.
3. Registrar estas aportaciones en la cuenta 118 "Aportaciones de socios o propietarios", previo acuerdo de la Junta General. Esta cuenta, desde el punto de vista contable, puede ser utilizada con otra finalidad que no sea la de compensar pérdidas,

en concreto el PGC indica que se incluirán los elementos patrimoniales entregados por los socios o propietarios de las empresas, cuando actúen como tales, en virtud de operaciones no descritas en otras cuentas y que no constituyan pasivos.

Desde un punto de vista fiscal, el exceso se considerará ingresos del ejercicio y hasta el porcentaje de participación que posea el socio aportante, no se considera que tiene retribución.

En definitiva, que si todos los socios aportan en el porcentaje que posean en la sociedad, no tiene ninguna repercusión desde el punto de vista fiscal.

Hay que tener mucho cuidado con esto, porque si se trata de una sociedad con dos socios teniendo cada uno de ellos el 50 % de participación, y uno de los socios aporta 10.000 euros y el otro no aporta nada, entonces desde el punto de vista fiscal 5.000 euros (50% de la aportación) se considerarán ingresos del ejercicio.

También hay que recordar que desde el 1 de enero de 2010 se extienden las exenciones en operaciones societarias (OS) a todo tipo de empresas. Se exime así de tributar al 1% a todas las compañías en las siguientes operaciones: la constitución de sociedades, el aumento de capital, las aportaciones que efectúen los socios que no supongan aumento de capital y el traslado a España de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de una sociedad cuando ni una ni otro estuviesen situadas antes en un Estado miembro.

04.- BONO

Los bonos u obligaciones son activos financieros de deuda emitidos por estados, entidades públicas o empresas privadas, con el fin de captar recursos financieros a corto, medio o largo plazo a cambio de proporcionar a los obligacionistas o compradores de estos activos un interés, sea implícito o explícito, y a la devolución del dinero captado en la emisión.

Algunas de las principales diferencias entre los activos financieros de deuda y las acciones son las siguientes:

- El obligacionista es un acreedor mientras que el accionista es un socio, y en caso de liquidación del emisor (tratándose de una empresa privada) tiene prioridad frente a los socios.

- Una obligación es una parte de un empréstito emitido por una empresa o por una persona física, mientras que una acción es una parte representativa del capital social de una sociedad.

- Las obligaciones pueden ser emitidas por cualquier entidad pública o privada o por particulares, mientras que las acciones solo pueden ser emitidas por sociedades anónimas y por sociedades comanditarias por acciones.

- Las obligaciones dan al obligacionista la posibilidad de obtener plusvalías o minusvalías si las vende antes de su fecha de amortización, pero no si se amortizan a su vencimiento. En cambio, las acciones son raramente amortizadas por sus emisores y su venta puede dar lugar a una plusvalía o minusvalía en cualquier fecha y, generalmente, de mayor cuantía que en el caso de las obligaciones.

El inversor que adquiere estos activos financieros de deuda pública o privada tiene unos derechos económicos que pueden concretarse en cualquiera de las siguientes formas y combinaciones de ellas:

- Percepción de rentas periódicas (con carácter anual, semestral, mensual, etc.) y devolución al vencimiento del desembolso o aportación inicial que realizó el inversor. Así, por ejemplo, un bono a 3 años que se adquiere por 100€y que abona un cupón o intereses de 10€ al final de cada año, devolviendo los 100€ al final del tercer año, junto con el último cupón de 10€.

- Percepción del valor nominal o facial de los activos en el momento de su vencimiento o amortización, habiendo desembolsado el inversor un importe menor de dicho valor cuando adquirió el activo. Estos activos se denominan genéricamente emitidos “al descuento” (es decir, con un descuento inicial sobre su valor nominal o facial). Así, por

ejemplo, un pagaré de empresa a 12 meses de valor nominal 10.000 €, que puede ser adquirido hoy por 9.458 €, percibiendo su tenedor 10.000 € al vencimiento.

- Percepción de rentas periódicas más una cantidad adicional al vencimiento o amortización del activo en concepto de prima de reembolso. Por ejemplo, un bono a 5 años que se adquiere por su valor nominal de 100 € y que cada 6 meses abona 5 € en concepto de intereses, a lo que se añade la devolución al final del quinto año del principal de 100 € más una prima de reembolso de 10 €.

- Percepción de rentas periódicas y descuento en el precio de adquisición como prima de emisión. Cuando el precio de emisión es inferior al nominal se denominan emisiones con descuento; mientras que si la emisión es por precio superior al nominal se denominan emisiones con prima; ahora bien, es habitual utilizar la palabra “prima” en ambos casos. Por ejemplo, un bono a 4 años de valor nominal 100 € que se puede suscribir por 90 € y que además abona cada trimestre 2 € en concepto de intereses, devolviendo al final del cuarto año el nominal de 100 €.

- Percepción de rentas periódicas más una prima de reembolso y un descuento en el precio de adquisición en concepto de prima de emisión. Así, por ejemplo, un bono a 10 años de valor nominal 100 € que abona un interés semestral de 5 €, que puede suscribirse por 90 € y que se amortiza al final del décimo año por 112 € (es decir, con una prima de reembolso de 12 €).

- Otras combinaciones de las formas anteriores, a lo que se añade también la posibilidad de incluir primas de conversión, certificados de opción de compra de acciones, tipos de interés o cupones referenciados, etc.

05.- BONO INDEXADO

Se denomina bono indexado a aquellos títulos de renta fija referenciados a un índice. De esta manera, el rendimiento del bono se liga a la evolución de una determinada magnitud macroeconómica. Normalmente, este tipo de bonos se emiten por las administraciones públicas para cubrir situaciones de riesgo derivadas de la inestabilidad

económica. No obstante, también gobiernos de países estables desde el punto de vista económico han utilizado este tipo de títulos como forma de financiación pública.

A este tipo de bonos también se les denomina bonos indicados o bonos referenciados.

Los bonos indexados se utilizaron por los países en vías de desarrollo a principios de la segunda mitad del siglo XX. La razón fundamental era dar cobertura a los inversores por los riesgos derivados de la inestabilidad económica, reflejada en altas tasas de inflación, mostrando así que uno de sus objetivos económicos era la contención de los precios en esos países. Una de las razones por las que se utilizaban este tipo de productos es porque en ese momento no existían instrumentos de cobertura (futuros y opciones, entre otros).

Además de usarse en los países en vías de desarrollo, este tipo de emisiones también se han encontrado en países desarrollados a partir de la década de los años ochenta. Entre los países que han utilizado este tipo de emisiones destaca Estados Unidos, aunque también cabe resaltar la importancia que han cobrado en Europa y Japón (uno de los precursores de este tipo de emisiones).

Uno de los ejemplos de utilización más destacados, en los últimos tiempos, es el caso de Argentina, debido a la grave crisis financiera de los últimos años.

Los bonos indexados están referenciados a algún índice o referencia, normalmente alguna magnitud macroeconómica. De esta manera podemos destacar diversos tipos:

- Bonos indexados a la inflación: son bonos cuyos rendimientos se ajustan a la inflación.
- Bonos indexados al PIB: son bonos cuyos rendimientos se ajustan en función del crecimiento del PIB.
- Bonos ligados a *commodities*: son bonos cuyos rendimientos se ajustan a los precios de ciertos productos comerciales básicos (*commodities*), como el petróleo, arroz, carne, lana, cobre, electricidad, etc. Se utilizan en países en desarrollo, que basan sus exportaciones fundamentalmente en el producto usado como referencia.

- Bonos indexados a divisas, también denominados bonos de doble divisa o bono doble (*duet bond*): son bonos cuyos rendimientos se ajustan a la evolución de la cotización de una moneda, para evitar el riesgo-país. Los rendimientos se pagan en una divisa diferente a la del país emisor.

- Bono alcista y bajista: son bonos cuyos rendimientos están ligados a un índice bursátil. En los bonos alcistas (*bull bond*) el rendimiento se incrementa a través de su valor de reembolso cuando sube el índice bursátil objeto de referencia. Sin embargo, en los bonos bajistas (*bear bond*), el rendimiento desciende al reducirse el valor del índice bursátil.

Los bonos indexados más comunes son los bonos indexados a la inflación. Como ya se ha comentado, dan cobertura al inversor frente a la pérdida de poder adquisitivo derivado de la inflación.

La inflación suele ser referenciada en este tipo de bonos a través del índice de precios al consumo. Se puede indexar o referenciar la inflación a dos elementos:

- El cupón: aumentará o disminuirá en función de las subidas o bajadas de precios, que hacen que los tipos de interés nominales suban o bajen.

- El principal: se ajustará el valor nominal en función de la inflación. Si la inflación sube, el valor nominal se verá incrementado en función de la subida de precios, pero si existe deflación, el valor de reembolso será menor que el valor nominal. Este tipo de bonos en los que se ajusta el principal a la inflación es mucho más habitual a los ajustes realizados en el cupón.

En los bonos indexados a la inflación, la rentabilidad real del bono (en ausencia de inflación) no se ve afectada por la inestabilidad en los precios, ya que la posible pérdida de poder adquisitivo en la inversión, derivada de la inflación, se compensa al mantener esa rentabilidad real y ajustar la rentabilidad nominal en función del incremento de precios. Esta es la diferencia fundamental respecto a los bonos no indexados a la inflación.

Las ventajas fundamentales que presentan este tipo de activos son:

- Diversificación del riesgo
- Cobertura frente la inflación

Dentro de estos bonos, los más conocidos son los emitidos en Estados Unidos y que se denominan *inflation-protected securities (IPS)* o *treasury inflation-protected securities (TIPS)*, cuando son bonos del Tesoro americano los referenciados a la inflación.

Ejemplo: obligaciones con prima de emisión y prima de reembolso.

Un inversor suscribe unas obligaciones emitidas a 3 años, de valor nominal 100 €. La prima de emisión es del 10% (descuento) y la de reembolso del 20%. El cupón o interés de las obligaciones es el 5%, pagadero por semestres vencidos.

En el momento de la suscripción o adquisición pagará: $100 - 100 \times 0,1 = 90$ €.

En el momento del reembolso (3 años después) cobrará: $100 + 100 \times 0,2 = 120$ €.

Además, cada seis meses cobrará un cupón de valor: $100 \times 0,05 = 5$ €.

Por tanto, se puede afirmar que, en general, la mayoría de los activos financieros de deuda proporcionan una renta fija o predeterminada, ya sea en forma de intereses, de primas, de valor de reembolso, etc. (o en todas estas formas a la vez) que se conoce de antemano y que percibe su tenedor (el inversor inicial u otro inversor que compró posteriormente estos activos) hasta el momento del vencimiento, amortización, conversión o canje de los activos.

El término bonos tiene su origen y mayor aplicación en los Estados Unidos de América; mientras que el término obligación procede principalmente de Francia. Generalmente, el plazo es mayor en las obligaciones que en los bonos. En cualquier caso, actualmente se utiliza sin distinción uno u otro término.

Por otra parte, el denominado bono nacional es un título de emisión ficticia cuyo vencimiento, valor nominal y tipo de interés sirve como referencia en la operativa de los

mercados de futuros y opciones sobre tipos de interés. Por tanto, no se trata de un bono concreto sino de un instrumento artificial de referencia.

A pesar de su diversidad, todos los activos o instrumentos de deuda comparten dos elementos esenciales: un horizonte temporal de inversión predeterminado (aunque puede darse también la amortización “por sorteo”) y un emisor del título claramente identificado, lo que da lugar a una clasificación de estos activos según tres perspectivas principales:

- En cuanto al horizonte temporal, se habla de activos a corto plazo, emitidos hasta un plazo máximo de 18 meses en el llamado mercado monetario; a medio plazo (con vencimiento desde 5 a 10 años, dependiendo de los casos); y a largo plazo emitidos en el llamado mercado de capitales (generalmente con vencimiento superior a 10 años, pudiendo llegar a 30 años e incluso no tener vencimiento -deuda perpetua-). En cualquier caso, esta clasificación temporal no resulta muy precisa.

- En cuanto al emisor, como se ha referido anteriormente, se distingue entre instituciones, organismos y empresas públicas (deuda pública) y empresas o corporaciones privadas (deuda privada).

- En cuanto al origen, la nacionalidad y/o al mercado donde se emiten, se puede distinguir entre deuda nacional y deuda internacional o extranjera, pudiendo ser pública o privada en ambos casos.

En el cuadro adjunto se presenta la relación temporal entre los diferentes activos nacionales e internacionales de renta fija o deuda pública y privada, sin perjuicio de sucesivas apariciones de nuevos títulos o clasificaciones más complejas debido a los continuos procesos de innovación financiera.

CLASIFICACIÓN GENERAL DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE DEUDA SEGÚN SU VENCIMIENTO, EMISOR Y MERCADO DE ORIGEN

	DEUDA PÚBLICA NACIONAL	DEUDA PRIVADA NACIONAL	DEUDA PÚBLICA Y PRIVADA INTERNACIONAL
A CORTO PLAZO (mercado monetario)	Letras del Tesoro Cesión de activos financieros de deuda con pacto de recompra	Pagarés de empresa. FRNs Pagarés bancarios Cédulas hipotecarias Bonos hipotecarios Papel comercial	Euronotas a corto plazo Europagarés Papel comercial Papel comercial avalado por activos (ABCPs)
A MEDIO Y LARGO PLAZO (mercado de capitales)	Bonos del Estado Obligaciones del Estado Obligaciones bonificadas Bonos segregables o "strips" de deuda	Bonos y obligaciones privadas Participaciones hipotecarias Bonos de titulización hipotecaria Obligaciones convertibles, con "warrant", indicadas, subordinadas, participativas, bonificadas, de alto rendimiento, etc.	Eurobonos Alternativas Multiopción (MOF) NIF, RUF, TRUF, SNIF,

Desde otro punto de vista, los bonos y obligaciones se pueden clasificar atendiendo a aspectos más concretos:

- Según la forma de designar el titular pueden ser nominativos, al portador y a la orden.
- Según la forma de emisión pueden ser con prima (habitualmente emisiones bajo la par) o sin prima (a la par), aunque también puede ser sobre la par, pero no es habitual.
- Según la forma de reembolso o amortización pueden ser con prima o sin prima y pueden reembolsarse o amortizarse a plazo fijo o por sorteo, y también pueden ser con lotes (adjudicados por sorteo solo a los obligacionistas que les corresponda).
- Según el tipo de cupones o intereses que abonen pueden ser bonos con cupón anticipado (los intereses se pagan por anticipado), bonos con cupón vencido, bonos con cupón periódico (trimestral, anual, etc.), bonos con cupón fijo, bonos con cupón variable (diferentes intereses para cada período o tramos de tiempo), bonos con cupón indiciado (o con cláusula de revalorización), bonos con cupón cero (sin cupones), etc.
- Según las garantías que incorporan pueden ser simples o pueden tener garantía hipotecaria, prendaria de efectos públicos, con garantía del Estado, etc.
- Según su convertibilidad, pueden ser convertibles en acciones o no convertibles.

Desde otro punto de vista, las múltiples formas y características de las emisiones de renta fija o deuda y la posibilidad de combinar unas modalidades con otras da lugar a la utilización de algunas denominaciones concretas como son las siguientes:

- Los bonos con cupón diferido, muy utilizados en los mercados internacionales de deuda y consistentes en pactar que el primer cupón se abone 2 o más años después de la fecha de emisión.
- Los bonos de anualidad, cuyas rentas incluyen la devolución periódica a sus titulares de una parte del principal que desembolsaron en la emisión y de una parte de los intereses pactados.

- Los bonos de doble divisa (*dual currency*) cuyo principal está denominado en una moneda y los intereses se pagan en otra moneda.
- Los bonos con interés flotante (*Floating Rate Notes*) cuyo interés varía en función de algún índice de referencia o varios de ellos, añadiendo un diferencial. Si se especifican topes para la fluctuación se suelen llamar bonos mini-max.
- Los bonos de ahorro, que no desembolsan intereses, sino que se van reinvertiendo, de tal forma que el principal más la cantidad que se haya acumulado como intereses se devuelve al vencimiento.
- Los bonos o partes de fundador, que son derechos económicos especiales y nominativos reservados a los promotores o fundadores de una sociedad y que suelen consistir en el cobro de un porcentaje de beneficios durante un período de tiempo limitado, pero con cuantía generalmente variable. Por tanto, son valores de crédito con cuantía variable y no dan derecho a voto porque no son acciones. Son poco comunes y la normativa legal vigente no permite que su valor exceda del 10% de los beneficios netos obtenidos según balance ni que su duración supere los 10 años.
- Los bonos de disfrute o goce, que son títulos diferenciables de las acciones porque no tienen derecho de voto y se utilizan, generalmente, para su entrega a los accionistas cuando se produce la amortización de sus acciones, como puede ocurrir en una reducción de capital, recibiendo generalmente su valor nominal (ver el capítulo quinto de este manual).
- Los bonos u obligaciones participativas o con cláusula de participación en los beneficios del emisor (tratadas en un apartado específico de este capítulo).
- Otros bonos que se tratan específicamente en este capítulo son los bonos de renta perpetua, bonos hipotecarios, bonos con *warrant*, bonos matador, eurobonos, etc.

La rentabilidad de estos activos financieros de deuda o renta fija puede venir dada por diversos componentes, como son los intereses o cupones periódicos que abonan, las

primas o descuentos en la emisión, las primas de reembolso, canje y conversión, la transmisión de los títulos antes de su vencimiento o su reembolso al vencimiento, etc.

1. Los cupones o intereses

El cupón o interés de un activo financiero de deuda (pública o privada, nacional o internacional, a corto o a largo plazo) se materializa en el pago a su poseedor de un determinado tanto por ciento sobre el valor nominal del título, o bien, en el pago de una cantidad determinada preestablecida (fija, variable o mixta).

Estos abonos suelen realizarse de forma periódica (anual, semestral, trimestral, mensual, etc.) según las condiciones de la emisión, pero con cierta regularidad, de ahí que en este capítulo se utilice el concepto de rentas periódicas para hacer referencia a este tipo de rentas y poderlas distinguir de otras rentas que se producen sin carácter periódico y en momentos concretos (o incluso, con carácter extraordinario o imprevisto), como es el caso de las primas de emisión, reembolso, canje, conversión, etc. o de la propia amortización del título (al vencimiento, por sorteo, etc.).

El término cupón tiene su origen en que las antiguas emisiones de empréstitos realizadas con títulos físicos incluían en el propio documento acreditativo que se entregaba a cada obligacionista una serie de pequeños rectángulos (cupones) en los que constaban cada una de las sucesivas fechas de vencimiento y el consiguiente cobro de las rentas comprometidas por el emisor de los títulos. Así, el propietario del título cobraba estas rentas entregando a cambio el cupón correspondiente al emisor del título (teniendo cada vez menos cupones adheridos a su título).

En general, el cobro de los cupones supone para el propietario del activo la obtención de unos ingresos constantes, mientras lo mantiene en su patrimonio. De ahí que el término renta fija venga determinado por este concepto de rentabilidad predeterminada y conocida (con algunos matices en determinadas emisiones). Además, el inversor puede recuperar su inversión una vez finalizada la vida del activo (por amortización o conversión del mismo); o bien, puede vender o transmitir ese activo en

cualquier momento obteniendo una ganancia (si el precio de venta supera al de compra) o una pérdida (en caso contrario).

El cupón o la rentabilidad obtenida es muy útil para comparar entre diferentes activos de renta fija cuyo precio y vencimiento sean iguales: el inversor preferirá aquellos que ofrezcan cupones mayores o más altos.

Al contrario que en el caso de los cupones periódicos que se perciben a lo largo de la vida del activo, también es posible que el inversor reciba el total de la renta generada por el activo de una sola vez, al comienzo o bien al final de la vida del título. En este segundo caso, el activo recibe el nombre genérico de bono u obligación cupón cero (es decir, sin cupones, puesto que los intereses se abonan al vencimiento junto con el principal) y su rentabilidad es igual al importe obtenido por la diferencia entre el valor de emisión y el valor de reembolso. En todo caso, si el activo se adquiere en el mercado secundario (es decir, no en el momento de la emisión) tal rentabilidad viene dada, como en cualquier otro caso, por la diferencia entre el precio pagado en el mercado y el valor de reembolso o de la nueva transmisión.

A este respecto, las emisiones de bonos u obligaciones cupón cero pueden adoptar dos formas principales:

- Emisión al descuento, de tal forma que en el momento de la emisión se aplica al valor nominal un descuento o prima de emisión en función del tipo de interés o rentabilidad deseada y del período de amortización o vida de la emisión, y el inversor recuperará el valor nominal completo en el momento del vencimiento. Así, por ejemplo, es el caso de una Letra del Tesoro, que le puede costar al inversor 9.500€ en su suscripción, y 18 meses después recupera el nominal de 10.000€.

- Emisión por el nominal y reembolso con prima. Por ejemplo, se emite una obligación por 10.000€ y un año más tarde se amortiza por 10.120€.

También hay que tener en cuenta el concepto de cupón corrido, que es el importe del cupón o interés que un título ha devengado (o generado) hasta una fecha determinada

desde que se produjo el pago efectivo del último cupón. El cálculo de este cupón suele basarse en el cupón bruto o total y en el cupón neto (que descuenta los impuestos y gastos). En cuanto a su devengo, suele calcularse mediante capitalización compuesta, si bien, dado que muchas veces el plazo es pequeño (inferior a un año), puede aplicarse la capitalización simple.

Por otra parte, es común en los activos de renta fija internacional, a diferencia de los activos domésticos o nacionales, incorporar dos cupones extra: uno al inicio y otro al final del período de vida del activo.

Ejemplo: cupones de activos de renta fija internacional.

Una empresa invierte en un eurobono que se emite el 1 de febrero de 2008 y paga cupones del 9% del valor nominal, cada 31 de abril y a lo largo de 7 años. Su vencimiento se producirá el 1 de septiembre del año 2015.

En este ejemplo, con independencia de la moneda utilizada (los activos internacionales se denominan en diferentes divisas), la empresa percibe tres tipos de cupones:

- Un primer tipo de cupón que corresponde al período comprendido entre la fecha de emisión y la fecha del pago de los cupones "normales". Es decir, desde el 1 de febrero hasta el 31 de abril de 2008 (por tanto, tres meses). Consecuentemente, si el cupón es de un 9% anual, la parte proporcional a los tres meses corresponde a la cuarta parte de un año y, por tanto, a la cuarta parte del valor del cupón anual, es decir, un 2,25% (9% dividido entre 4).
- Un segundo tipo de cupón, que es el pagadero anualmente (cada 31 de abril) hasta el vencimiento, y con un valor del 9% del nominal.
- Un tercer tipo de cupón, previo a la amortización o vencimiento del activo, que corresponde al período comprendido entre el pago del último cupón (31 de abril del año 2015) hasta la fecha de vencimiento (1 de septiembre del 2015). Como este período son 4 meses (la tercera parte de un año), el titular percibirá un 3% adicional (9% dividido entre 3).

2. La transmisión y el reembolso

La mayoría de las emisiones de deuda pública o privada, a corto o a largo plazo, nacionales o internacionales, se emiten con un determinado plazo de vencimiento referido a una fecha en la que se amortizarán o reembolsarán los títulos a sus tenedores. De esta forma desaparece la deuda que el emisor contrajo en el momento de emitir los títulos. Curiosamente, existe también la llamada deuda perpetua que no tiene plazo de vencimiento establecido.

En todo caso, dado que estos activos se pueden negociar y transmitir en cualquier momento, el propietario de los mismos no tiene que esperar hasta el momento de la amortización para poder venderlos. De hecho, cada vez son menos los propietarios de este tipo de activos que esperan hasta el momento final de la amortización o vencimiento, especialmente si se trata de obligaciones negociadas en el mercado secundario y a medio o largo plazo.

Consecuentemente, la venta o transmisión de estos activos puede generar una plusvalía o minusvalía o un resultado nulo que vendrá dado por la diferencia (positiva o negativa) entre el valor de venta y el valor de adquisición o de suscripción.

Como puede verse, el inversor en deuda pública o privada percibe, básicamente, dos tipos de rendimientos:

- Los procedentes de los cupones o intereses periódicos y los procedentes de las primas.
- Los procedentes de la posible venta de los activos antes de cumplirse su plazo de amortización o reembolso. Si, además, la compra y posterior venta se produjese en momentos intermedios entre el cobro de un cupón y de otro, el inversor solo obtendría los rendimientos de la enajenación, ya que no fue propietario del título en ninguna de las fechas en que vencían los cupones.

3. Las primas

Como se trató anteriormente, las emisiones de activos de deuda y renta fija, ya sea deuda pública o privada, nacional o internacional, a corto o largo plazo, suelen incorporar en sus condiciones de emisión la existencia de determinadas primas de emisión (o descuento), de reembolso o de amortización que, generalmente, vienen expresadas en un determinado porcentaje sobre el valor nominal de los títulos.

La finalidad de estas primas es reforzar el atractivo de las emisiones, aportando mayor rentabilidad al inversor que si estas no existiesen, ya que suponen un descuento en el precio de emisión (como ocurre en la prima de emisión) o un mayor reembolso en el momento de la amortización o vencimiento del activo (como ocurre con la prima de reembolso). Las primas por canje y por conversión tienen una finalidad equivalente, tratando de hacer más atractivas estas operaciones para el inversor.

06.- COSTE

Según Shillinglaw, desde un punto de vista amplio, el coste es "un sacrificio de valores vinculado a una determinada finalidad", entendiendo por valores cualquier bien, servicio o derecho que tenga un valor económico. La obtención de un producto o la prestación de un servicio conllevan un sacrificio de medios de producción.

Sin embargo, también cuenta la perspectiva contable y autores como Blanco Ibarra lo definen como "la medida y valoración del consumo realizado o previsto por la aplicación racional de los factores productivos para la obtención de un producto, trabajo o servicio".

Por su parte, Pedersen lo define como "el consumo valorado en dinero de los bienes y servicios necesarios para la producción, que constituye el objetivo de la empresa".

Analizando esta última definición podemos hacer énfasis en algunos conceptos:

-Consumo: la simple posesión de un factor no implica coste, hay que sacrificar, consumir dicho factor para la obtención de "algo". Por tanto, para que exista coste debe de existir una aplicación o consumo a un determinado proceso productivo.

-Valoración: susceptible de ser valorado en unidades físicas y monetarias, lo que permite distinguir dos dimensiones en la medida de un coste:

-Magnitud técnica del coste: expresión en unidades físicas del consumo de bienes y servicios.

-Magnitud económica del coste: expresión monetaria de los consumos técnicos.

-Factores productivos: valores sacrificados para la obtención de otros que serán los productos obtenidos.

-Necesarios para la producción: entendiendo el término producción, como proceso generador de valores añadidos, transformando unas entradas en salidas. Si no son válidos o necesarios para producir bienes o servicios, no pueden considerarse como coste y se contabilizan como pérdidas.

Una de las dificultades que surge al estudiar la contabilidad de costes es la falta de uniformidad en su terminología. Por este motivo es necesario precisar el alcance de algunos términos que, teniendo relación con el concepto de coste, no deben confundirse con él.

1. Compra: utilizamos el término compra en sentido amplio y como sinónimo de adquisición o contratación de los factores productivos de todo tipo (activo fijo, materias primas, personal, suministros etc.) que la empresa adquiere en el exterior.

2. Gasto: es el valor monetario de los factores adquiridos en el exterior aplicados o utilizados por la empresa durante un período. Su importe será igual al de las compras o adquisición de factores menos el de la inversión y figurará recogido en las respectivas cuentas de gasto de la contabilidad financiera. Se trata de un concepto que corresponde al ámbito externo, y se encuentra referido a un período económico. En la contabilidad

financiera se utiliza para calcular el resultado del ejercicio por diferencia entre los ingresos del ejercicio y los gastos necesarios para conseguir esos ingresos.

3. Inversión: es el valor monetario de los factores adquiridos en el exterior o elaborados por la empresa y no aplicados durante el ejercicio. Serán utilizados durante los ejercicios posteriores. Su importe será igual al de las compras de factores menos el del gasto. El valor de la inversión realizada durante el ejercicio figurará en el balance de situación, en la agrupación patrimonial que corresponda según la naturaleza de la inversión: inmovilizado, existencias, etc.

4. Pago: es un concepto de tesorería. El gasto se realiza en el momento de efectuar la compra independientemente de cuándo tenga lugar el pago, o salida de tesorería.

Ejemplo nº 1:

La empresa "A" tienen en sus almacenes el 1/1/X1 existencias iniciales de materia prima por valor de 60.000 €. Durante el mes de enero compra materia prima por importe de 200.000 €. Las existencias finales a 31 de enero ascendían a 85.000 €.

El importe del gasto o consumo de materia prima "A" realizado durante el mes de enero fue el siguiente:

(601) Compras de materia prima "A"	200.000 €
(611) Variación de exist. materia prima "A"	(25.000 €)
Gasto o consumo de materia prima "A"	175.000 €

Consecuentemente, la inversión en existencias durante el mes de enero fue:

$200.000 \text{ (Compras)} - 175.000 \text{ (Consumos)} = 25.000$, que al 31/12/X1 estará contabilizado como existencias finales en cuentas del grupo 3 del Plan General Contable "Existencias".

Ejemplo nº 2:

La empresa "B" realiza el cálculo de resultados y la valoración de existencias mensualmente. El 1 de enero compra 1.500 kg. de materia prima a 50 €/Kg., a pagar dentro de tres meses. El 31 de enero quedan 500 Kg. de existencias. La empresa efectuó el pago de la compra el 28 de febrero.

FECHA	CONCEPTO	IMPORTE
1-1-X1	Compra	1.500 kg. x 50 €/kg = 75.000
30-1-X1	Gasto	1.000 kg. x 50 €/kg = 50.000
30-1-X1	Coste	1.000 kg. x 50 €/kg = 50.000
31-1-X1	Inversión	500 kg. x 50 €/kg = 25.000
28-2-X1	Pago	1.500 kg. x 50 €/kg = 75.000

Los costes se pueden clasificar bajo diferentes criterios, en función del uso que se pretende dar a la información elaborada con ellos, así como del tipo de análisis que pretenda hacerse. Se pueden establecer las siguientes clasificaciones:

1. Costes directos e indirectos: según estén vinculados a un único objeto de coste o a varios, se pueden diferenciar entre:

-Coste directo: se puede asignar con certeza a un único objeto de coste (producto o servicio) de manera objetiva. Se puede calcular su consumo por unidad producida. La materia prima y la mano de obra directa son los costes directos por excelencia.

-Coste indirecto: es el que corresponde a dos o más objetos de coste y cuya imputación a los mismos se realizará mediante la utilización de criterios subjetivos. Los gastos generales de fabricación son costes indirectos, como por ejemplo, los materiales indirectos, la mano de obra indirecta, los suministros, la publicidad etc.

Ejemplo: en la factura de la reparación de nuestro coche aparecen unas horas de mano de obra, que son las que el mecánico ha dedicado a reparar el coche. Estas horas son mano de obra directa para el taller y pueden medirse por unidad producida (en este caso, el coche reparado). Sin embargo, dentro del mismo taller hay administrativos que no trabajan directamente con el producto (coche reparado), por tanto, su sueldo se conoce globalmente (no por factor de coste), por lo que sería considerado mano de obra indirecta.

2. Costes fijos y variables: atendiendo a su relación con el nivel de actividad desarrollado por la empresa, se distinguen entre:

-Costes fijos: no cambian al variar el nivel de actividad. Por ejemplo, el alquiler que se paga por el almacén (también se les denomina cargas de estructura).

-Costes variables: cambian ante variaciones en el nivel de actividad. Por ejemplo, el consumo de materias primas (también se les denomina cargas operacionales).

-Costes mixtos: son aquellos que tienen una parte fija y otra variable, como el consumo de energía eléctrica.

3. Costes relevantes y no relevantes:

- Costes relevantes: significativos respecto a un determinado objeto de análisis que se desee realizar.

- Costes no relevantes: no tienen trascendencia para ese particular análisis.

4. Costes inventariables y no inventariables, en función de su permanencia en la empresa:

- Costes inventariables: aquellos que pueden permanecer en la empresa durante más de un ejercicio. Su consumo puede no ser inmediato, lo que supone una mayor dificultad a la hora de valorar su consumo. Los materiales son un ejemplo.

- Costes no inventariables: los que se agotan en el ejercicio económico. Se vinculan al tiempo, por ejemplo: personal, suministros, etc. y que, al no poderse almacenar, tienen un consumo inmediato, lo que supone una mayor facilidad para valorar sus consumos.

5. Costes controlables y no controlables:

- No controlables: aquellos en los que cuesta más la inversión en medios para su control que el beneficio derivado del mismo.

- Controlables: el caso contrario.

Los costes no son una cifra cierta, única y determinada, sino que existen una serie de condicionantes que les confieren un carácter relativo. Dicha relatividad se pone de manifiesto a través de:

- Incertidumbre en la valoración de consumos: en muchas ocasiones, tanto la magnitud técnica como la magnitud económica del coste no se pueden determinar de manera objetiva. Así, por ejemplo, si se pretende calcular el consumo de materias primas, y estas estuvieran valoradas a precios distintos, la magnitud técnica del coste sí estará determinada objetivamente, pero la expresión monetaria de dicho consumo (magnitud económica) variará dependiendo del criterio de valoración aplicado, coste medio ponderado o FIFO..

En otras ocasiones, por el contrario, tanto la magnitud técnica como la económica no se pueden determinar si no es recurriendo a criterios subjetivos. Tal es el caso de la depreciación de los elementos de inmovilizado.

- Incertidumbre en la asignación de los costes a los centros o productos: el problema nace de la existencia de costes indirectos, cuya asignación a los objetos de coste (productos o servicios) se tendrá que hacer mediante la utilización de alguna variable de referencia o clave de distribución.
- En función del sujeto del coste: aún dentro de la misma empresa, los costes serán diferentes para sujetos de coste distintos. De esta manera, el coste de una central nuclear no será igual para la empresa que para la comunidad donde está ubicada.
- En función de la finalidad del coste: dependiendo de cuál sea el fin al que se destinen los costes en la empresa (establecer una adecuada política de precios, eficiencia interna, elaboración de presupuestos, control de responsabilidades, etc.) se utilizarán diferentes conceptos de coste.

07.- DESVIACIONES

La desviación se puede dar en cualquier partida de ingresos y de gastos, por ello, , antes del comienzo de cada ejercicio, la empresa elabora un presupuesto con los importes que estima para el año de las distintas partidas de ingresos y gastos, así como del beneficio previsto.

Los resultados probablemente serán algo distintos, surgiendo diferencias (desviaciones) entre los importes reales y los presupuestados.

Las desviaciones pueden ser positivas y negativas. La empresa puede gastar más de lo presupuestado o menos, y los ingresos pueden ser mayores que los presupuestados o menores.

¿Por qué se producen desviaciones? Existen diferentes motivos:

1. Por diferencias en el precio unitario: el coste unitario de los materiales, mano de obra, servicios, etc., y el precio de venta del producto pueden ser mayor o menor que el presupuestado.

Por ejemplo: una panadería compra harina para elaborar pan. A principios de año estima que el kg de harina le va a costar 0,90 €, pero finalmente le cuesta 1,05 €. Esto origina una desviación en costes (igual a la diferencia entre estos dos precios, multiplicada por la cantidad de harina adquirida).

Lo mismo puede ocurrir con las ventas: esta panadería estima que va a vender el kg de pan a 1,50 € y resulta que finalmente lo vende a 1,65 €.

2. Por diferencias en el consumo unitario previsto: el consumo real para producir una unidad de producto puede ser mayor o menor que el presupuestado.

Esta panadería estima que va a necesitar 0,8 kg de harina para producir 1 kg de pan, pero el consumo real resulta ser de 0,9 kg. La desviación será igual a la diferencia de consumo unitario, multiplicada por el precio de la harina y por la cantidad de pan elaborada.

3. Por actividad: la empresa prevé producir una cantidad determinada, pero la producción final resulta ser mayor o menor.

La panadería prevé fabricar en el año 25.000 kg de pan, pero la producción final se ha elevado a 30.000 kg. Esto origina desviaciones tanto en ingresos (por las mayores ventas), como en costes (por los mayores consumos).

Las desviaciones se pueden analizar a partir de la contabilidad general o desde la contabilidad de costes. En este segundo caso, la información que se obtiene es mucho más detallada.

08.- DIRECT COSTING

Direct costing es la técnica de cálculo y control de costes en la que se imputan a cada producto o servicio como precio de coste solamente el de su coste variable. Al *precio de venta unitario* se le resta el *coste variable unitario*, obteniendo el *margen bruto unitario* para cada producto. El *margen bruto total* es igual al número de unidades por el *margen bruto unitario*, o bien, el importe de las ventas menos el total de los costes variables.

Sumando los márgenes brutos totales de todos los productos obtenemos el *margen bruto de la empresa*, al que restamos los *costes fijos o de estructura* para obtener el beneficio.

La hoja Excel del siguiente enlace, además de expresar de forma esquemática la explicación anterior, calcula los conceptos indicados en cursiva a partir de la introducción de datos reales de la empresa.

<http://www.economia-excel.com/2009/10/direct-costing.html>

09.- PATRIMONIO NETO

La reforma contable que culmina con la aprobación del PGC 2007 incorpora un nuevo concepto de patrimonio neto -en ocasiones llamado neto patrimonial-, que se adaptará o ajustará para su aplicación en determinados escenarios sociales (aplicación de resultados, reducción obligatoria de capital y causas de disolución).

El patrimonio neto está definido en el Marco Conceptual (primera parte del PGC 2007) como 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.

Las características básicas del patrimonio neto son:

- Es financiación no exigible.
- En principio, no tiene coste financiero como el de las deudas (aunque sí existe el coste de oportunidad de esos recursos, o el reconocimiento de dividendos a los accionistas).
- Debería destinarse, junto a la financiación ajena a largo plazo (pasivo no corriente), a financiar el activo no corriente y a cubrir un margen razonable del activo circulante de la empresa.

El patrimonio neto puede considerarse, contablemente, como:

- Elemento patrimonial. Cada partida que represente fondos propios o fuentes de financiación no exigibles.

Elementos patrimoniales de patrimonio neto son: aportaciones de los propietarios que no supongan obligaciones de pago para la empresa (el capital), resultados acumulados (las reservas), el resultado del ejercicio actual, etc.

- Masa patrimonial. En una primera agrupación de elementos, el patrimonio neto es una de las tres grandes masas patrimoniales, junto con el activo y el pasivo.

La masa patrimonial de patrimonio neto agrupa elementos que significan fuentes de financiación propia de la empresa. El patrimonio neto es también conocido con el nombre de neto patrimonial, fondos propios, financiación propia, y, junto al pasivo, forma parte de la estructura financiera, capital financiero, origen de los recursos, fuentes de financiación, etc.

El registro o reconocimiento contable es el proceso por el que se incorporan al balance, a la cuenta de pérdidas y ganancias o al estado de cambios en el patrimonio neto, los diferentes elementos que constituyen las cuentas anuales. Para ser reconocido, un elemento debe reunir las características exigidas en la definición de los mismos y, además, deberá presentar un valor que se pueda determinar con fiabilidad.

El patrimonio neto está formado por tres epígrafes:

- Fondos propios que, a su vez, pueden haber sido aportados por los socios o propietarios (capital) o bien tratarse de resultados acumulados que no hayan sido repartidos (reservas y resultado del ejercicio).

- Ajustes por cambios de valor.

- Subvenciones, donaciones y legados recibidos.

La distinción entre elementos de patrimonio neto y pasivo, siendo ambas fuentes de financiación, se encuentra en función de si existe o no obligación de pago (deuda). Por ejemplo, una aportación del empresario, con un fin concreto, que la empresa tenga

obligación de devolverle, no será patrimonio neto sino pasivo, mientras que una donación efectuada por un tercero será patrimonio neto y no pasivo.

La valoración de los fondos propios depende de la de los activos aportados. Como la mayoría de las aportaciones son dinerarias, su valoración es inmediata. Solo plantean problemas las aportaciones no dinerarias, que deben ser valoradas por su valor razonable.

Matemáticamente, el Balance de Situación de una empresa se representa con la ecuación: Activo (A) = Patrimonio Neto (PN) + Pasivo (P), denominada ecuación fundamental del patrimonio. Despejando de aquí el Patrimonio Neto: $PN = A - P$

En relación con el PGC 1990, el concepto de patrimonio neto actual es más amplio que el de fondos propios de dicho plan. Algunas novedades que, respecto al patrimonio neto, conviene destacar son, por una parte, los ajustes por cambios de valor, inexistentes en el plan anterior y, por otra parte, las subvenciones y similares, que ahora forman parte del patrimonio neto y, en el modelo anterior, figuraban en el balance como “ingresos a distribuir en varios ejercicios” que ya no existe. Además, aparecen algunos epígrafes nuevos como “Otras aportaciones de socios”, cuya naturaleza jurídica no está clara, pero que podría asimilarse a la partida del plan anterior denominada “Aportaciones de socios para compensación de pérdidas”.

Como ya se ha dicho, el balance del PGC 2007, que comprende, con la debida separación, el activo, el pasivo y el patrimonio neto de la empresa, sufre cambios importantes en relación con el modelo del PGC 1990, según se muestra a continuación:

BALANCE PGC 1990	
ACTIVO	PASIVO
A) Accionistas desembolsos no exigidos	A) Fondos propios
B) Inmovilizado	B) Ingresos a distribuir en varios ejercicios
C) Gastos a distribuir en varios ejercicios	C) Provisiones para riesgos y gastos
D) Circulante	D) Deudas a largo
	E) Deudas a corto

BALANCE PGC 2007	
ACTIVO	PATRIMONIO NETO Y PASIVO
A) Activo no corriente	A) Patrimonio neto
B) Activo corriente	B) Pasivo no corriente
	C) Pasivo corriente

Entrando en el análisis del patrimonio neto de las sociedades mercantiles y su correlación con la sociedad actual, se pueden considerar distintas situaciones según las cuales podría variar la percepción del término, entendiéndose, al menos, como: *concepto* (contable y/o mercantil), *residuo patrimonial*, *ajuste patrimonial* (integrante del nuevo estado de cambios en el patrimonio neto), *indicador* de la situación patrimonial y/o financiera y *referente* para determinadas operaciones societarias (aplicación de resultados/distribución de dividendos, reducciones de capital por pérdidas, disolución por pérdidas). En todas estas consideraciones no se está cuantificando el mismo importe del patrimonio neto.

En un intento de simplificar la situación actual del patrimonio neto, se puede afirmar que, tras la reciente reforma mercantil, la configuración y gestión del mismo puede estar determinada por ser:

- Parte integrante de las cuentas anuales (su importe es el mismo).
- Balance.
- Estado de cambios en el patrimonio neto.
- Garantía del equilibrio patrimonial y referente en la adecuada relación con el capital social.
- Reducción del capital (voluntaria y obligatoria) por pérdidas.
- Disolución obligatoria por pérdidas.
- Distribución de dividendos (aplicación del resultado).

Los elementos integrantes del patrimonio neto, en las cuentas anuales, son los fondos propios, los ajustes por cambios de valor y las subvenciones, donaciones y legados recibidos.

En relación con la funcionalidad del patrimonio neto como referencia del equilibrio patrimonial societario, es evidente que todos los componentes del mismo no están sometidos en nuestra legislación a los mismos condicionantes de protección patrimonial, tradicionalmente representados en el capital y en las reservas que constituyen junto a los resultados el núcleo de los fondos propios.

Delimitado conceptualmente el patrimonio neto, conviene precisar el escenario en el que se proyecta la aplicación de resultados, integrada por:

- La distribución de dividendos.
- Las dotaciones a reservas.
- La compensación de resultados negativos.

La protección patrimonial o el mantenimiento de la integridad del capital ha de referirse a la distribución de dividendos cuando la legislación vigente establece, por una parte, que solo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es, o no resulta ser a consecuencia del reparto, inferior al capital social. Por otra parte, y a estos efectos, establece que los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Por tanto, el patrimonio neto contable, que es el que figura en las cuentas anuales, resulta insuficiente para precisar los beneficios distribuibles.

La legislación vigente introduce una serie de ajustes al patrimonio neto contable para obtener el patrimonio neto ajustado, delimitando la adecuación del reparto y la cuantificación de los beneficios distribuibles.

Para ello, después de la reforma realizada por el Real Decreto-Ley 10/2008 habrá que tener en cuenta que:

A los efectos de la distribución de beneficios, reducción obligatoria de capital y disolución obligatoria por pérdidas, de acuerdo con lo dispuesto en la regulación legal de las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada, se considerará patrimonio neto el importe que se califique como tal en las cuentas anuales -patrimonio neto contable-, incrementado en el importe del capital social suscrito no exigido, así como en el importe de las acciones (nominal y primas, en su caso) registradas contablemente como pasivo y excluido el importe de los ajustes por cambios de valor originados en operaciones de cobertura de flujos de efectivo pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias, que no se considerarán patrimonio neto.

Así:

Patrimonio neto contable

+ Capital no exigido

+ Acciones consideradas pasivo

- Beneficios imputados al patrimonio neto

= Patrimonio neto ajustado

No obstante, conviene precisar que, para el cálculo del patrimonio neto a efectos de reducción obligatoria de capital y disolución obligatoria por pérdidas, la tipología de los ajustes varía, ya que habrá que incluir, entre otros, a los préstamos participativos que, expresamente, no computan a los efectos de la distribución de dividendos.

El patrimonio neto del balance contiene las cuentas relativas a: capital, reservas y otros instrumentos de patrimonio neto, resultados pendientes de aplicación, y subvenciones, donaciones y ajustes por cambio de valor.

1. Capital (subgrupo 10)

Las cuentas de este subgrupo figurarán en el patrimonio neto del balance, formando parte de los fondos propios, con las excepciones establecidas en las cuentas 103 y 104.

Incluye:

- 100. Capital social. Capital escriturado en las sociedades que revistan forma mercantil salvo cuando, atendiendo a las características económicas de la emisión, deba contabilizarse como pasivo financiero.
- 101. Fondo social. Capital de las entidades sin forma mercantil.
- 102. Capital. Corresponde a las empresas individuales.
- 103. Socios por desembolsos no exigidos. Capital social escriturado pendiente de desembolso no exigido a los socios o accionistas, excepto los desembolsos no exigidos correspondientes a los instrumentos financieros cuya calificación contable sea la de pasivo financiero. Figurarán en el patrimonio neto, con signo negativo, minorando la partida de capital social, excepto las cantidades que correspondan a capital emitido pendiente de inscripción que figurará minorando la partida del pasivo corriente en la que este se incluye.
- 104. Socios por aportaciones no dinerarias pendientes. Capital social escriturado pendiente de desembolso que corresponde a aportaciones no dinerarias,

excepto las aportaciones pendientes que correspondan a instrumentos financieros cuya calificación contable sea la de pasivo financiero. Figurarán en el patrimonio neto, con signo negativo, minorando la partida de capital social, excepto las cantidades que correspondan a capital emitido pendiente de inscripción que figurará minorando la partida del pasivo corriente en la que este se incluye.

- 108. Acciones o participaciones propias en situaciones especiales. Acciones o participaciones propias adquiridas por la empresa (Sección Cuarta del Capítulo IV del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada).
- 109. Acciones o participaciones propias para reducción de capital. Acciones o participaciones propias adquiridas por la empresa en ejecución de un acuerdo de reducción de capital adoptado por Junta General (artículo 170 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y artículo 40 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada). Figurarán en el patrimonio neto, con signo negativo.

2. Reservas y otros instrumentos de patrimonio neto (subgrupo 11)

Las cuentas de este subgrupo figurarán en el patrimonio neto del balance, formando parte de los fondos propios. Incluye:

- 110. Prima de emisión o asunción. Aportación realizada por los accionistas o socios en el caso de emisión y colocación de acciones o participaciones a un precio superior a su valor nominal. En particular, incluye las diferencias que pudieran surgir entre los valores de escritura y los valores por los que deben registrarse los bienes recibidos en concepto de aportación no dineraria, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración.
- 111. Otros instrumentos de patrimonio neto.
- 112. Reserva legal. Esta cuenta registrará la reserva establecida por el artículo 214 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

- 113. Reservas voluntarias. Son las constituidas libremente por la empresa. Cuando se produzca un cambio de criterio contable o la subsanación de un error, el ajuste por el efecto acumulado calculado al inicio del ejercicio, de las variaciones de los elementos patrimoniales afectados por la aplicación retroactiva del nuevo criterio o la corrección del error, se imputará a reservas de libre disposición. Con carácter general, se imputará a las reservas voluntarias. Cuando se produzca una combinación de negocios por etapas, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración, la diferencia entre el valor razonable de la participación de la adquirente en los elementos identificables de la empresa adquirida en cada una de las fechas de las transacciones individuales y su valor razonable en la fecha de adquisición, se imputará a reservas de libre disposición. Con carácter general, se abonará esta cuenta de reservas voluntarias, con cargo a las correspondientes cuentas representativas de los elementos patrimoniales, incluyendo las relacionadas con la contabilización del efecto impositivo. En particular, en el caso de que con carácter previo a una combinación de negocios por etapas en la que deba aplicarse el método de adquisición, la inversión en la adquirida se hubiera clasificado como un activo financiero mantenido para negociar o activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, se abonará o cargará la cuenta de reservas voluntarias con cargo o abono a las cuentas en las que estuviese registrada la participación. Los gastos de transacción de instrumentos de patrimonio propio se imputarán a reservas de libre disposición. Con carácter general, se imputarán a las reservas voluntarias.
- 114. Reservas especiales. Las establecidas por cualquier disposición legal con carácter obligatorio, distintas de las incluidas en otras cuentas de este subgrupo. En particular, se incluye la reserva por participaciones recíprocas establecida en el artículo 84 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- 115. Reservas por pérdidas y ganancias actuariales y otros ajustes. Componente del patrimonio neto que surge del reconocimiento de pérdidas y ganancias

actuariales y de los ajustes en el valor de los activos por retribuciones por empleo al personal de prestación definida, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración.

- 118. Aportaciones de socios o propietarios. Elementos patrimoniales entregados por los socios o propietarios de la empresa cuando actúen como tales, en virtud de operaciones no descritas en otras cuentas. Es decir, siempre que no constituyan contraprestación por la entrega de bienes o la prestación de servicios realizados por la empresa, ni tengan la naturaleza de pasivo. En particular, incluye las cantidades entregadas por los socios o propietarios para compensación de pérdidas.
- 119. Diferencias por ajuste del capital a euros. Diferencias originadas como consecuencia de la conversión a euros de la cifra de capital de acuerdo con el contenido de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre Introducción del Euro.

3. Resultados pendientes de aplicación (subgrupo 12)

Las cuentas de este subgrupo figurarán en el patrimonio neto del balance, formando parte de los fondos propios, con signo positivo o negativo, según corresponda. Incluye:

- 120. Remanente. Beneficios no repartidos ni aplicados específicamente a ninguna otra cuenta, tras la aprobación de las cuentas anuales y de la distribución de resultados.
- 121. Resultados negativos de ejercicios anteriores.
- 129. Resultado del ejercicio. Resultado, positivo o negativo, del último ejercicio cerrado, pendiente de aplicación.

4. Subvenciones, donaciones y ajustes por cambio de valor (subgrupo 13)

Recoge subvenciones, donaciones y legados, no reintegrables, otorgados por terceros distintos a los socios o propietarios, recibidos por la empresa y otros ingresos y gastos contabilizados directamente en el patrimonio neto, hasta que, de conformidad con lo previsto en las normas de registro y valoración, se produzca, en su caso, su transferencia o imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las cuentas de este subgrupo figurarán en el patrimonio neto. Incluye:

- 130. Subvenciones oficiales de capital. Las concedidas por las Administraciones Públicas, tanto nacionales como internacionales, para el establecimiento o estructura fija de la empresa (activos no corrientes) cuando no sean reintegrables, de acuerdo con los criterios establecidos en las normas de registro y valoración.
- 131. Donaciones y legados de capital. Las donaciones y legados concedidos por empresas o particulares, para el establecimiento o estructura fija de la empresa (activos no corrientes) cuando no sean reintegrables, de acuerdo con los criterios establecidos en las normas de registro y valoración.
- 132. Otras subvenciones, donaciones y legados. Las subvenciones, donaciones y legados concedidos que no figuran en las cuentas anteriores, cuando no sean reintegrables, y se encuentren pendientes de imputar al resultado de acuerdo con los criterios establecidos en las normas de registro y valoración. Es el caso de las subvenciones concedidas para financiar programas que generarán gastos futuros.
- 133. Ajustes por valoración en activos financieros disponibles para la venta. Ajustes producidos por la valoración a valor razonable de los activos financieros clasificados en la categoría de disponibles para la venta, de acuerdo con la norma de registro y valoración relativa a los instrumentos financieros.
- 134. Operaciones de cobertura. Importe de la pérdida o ganancia del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura eficaz, en el caso de coberturas de flujos de efectivo o de cobertura de una inversión neta en un negocio en el extranjero.
- 1340. Cobertura de flujos de efectivo.
- 1341. Cobertura de una inversión en un negocio en el extranjero.
- 135. Diferencias de conversión. Diferencia que surge al convertir a la moneda de presentación, euro, las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias en el caso de que la moneda funcional sea distinta de la moneda de presentación.

- 136. Ajustes por valoración en activos no corrientes y grupos enajenables de elementos, mantenidos para la venta. Ajustes por valor razonable de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta, y de activos y pasivos directamente asociados, clasificados como grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta, cuyas variaciones de valor, previamente a su clasificación en esta categoría, ya se imputaban a otra cuenta del subgrupo 13.
- 137. Ingresos fiscales a distribuir en varios ejercicios. Ventajas fiscales materializadas en diferencias permanentes y deducciones y bonificaciones que, por tener una naturaleza económica asimilable a las subvenciones, son objeto de imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias en varios ejercicios. A estos efectos, las diferencias permanentes se materializan, con carácter general, en ingresos que no se incorporan en la determinación de la base imponible del impuesto sobre beneficios y que no revierten en períodos posteriores.

10.- PRESUPUESTO DE CAPITAL

El **presupuesto de capital** es el proceso de planeación y administración de las inversiones a largo plazo de la empresa. Mediante este proceso, los gerentes de la organización tratan de identificar, desarrollar y evaluar las oportunidades de inversión que pueden ser rentables para la compañía. Se puede decir, de una forma muy general, que esta evaluación se hace comprobando si los flujos de efectivo que generará la inversión en un activo exceden a los flujos que se requieren para llevar a cabo dicho proyecto.

Un **presupuesto de capital** mal realizado puede traer consecuencias muy graves para la empresa, del mismo modo que un **presupuesto de capital** efectuado de forma correcta le puede traer muchos beneficios. Las inversiones en activos fijos con fines de crecimiento o de renovación de tecnología por lo regular implican desembolsos muy significativos, además de que estos activos se adquieren con la intención de mantenerse por períodos de tiempo que, con frecuencia, se extienden por cinco años o más. Una mala decisión al invertir en estos activos puede significar la diferencia entre una empresa exitosa durante varios años y una empresa con dificultades para sobrevivir.

Para Comercial Mexicana, por ejemplo, una decisión de **presupuestos de capital** sería considerar la apertura de una nueva sucursal. Este tipo de decisiones son trascendentes porque determinará lo que la **empresa** será en el futuro, por lo que en ella no deben intervenir solamente las personas especialistas en el área de finanzas, sino que es un compromiso de los responsables de todas las áreas funcionales de la empresa. El proceso del presupuesto de capital empieza con la definición de la estrategia y las metas de la empresa para determinar en cuál o cuáles áreas de negocios participará, posteriormente se generan y valoran las ideas de proyectos de inversión, luego se obtiene la información pertinente para la idea o ideas que se consideran convenientes, para finalmente evaluar financieramente el proyecto y tomar una decisión. Si se decide realizar el proyecto, su implementación regularmente ocurre de modo programado y paulatino. Ya que el proyecto está en funcionamiento, sus resultados deben reevaluarse para tomar las acciones correctivas que sean necesarias cuando los resultados reales difieren desfavorablemente de los planeados.

En la **evaluación del proyecto** no es suficiente considerar los flujos que generará ni el desembolso necesario para llevarlo a cabo. También deben considerarse la probabilidad de que ocurran los flujos de efectivo, así como el período en el que se presentarán los flujos. En otras palabras, la evaluación financiera del proyecto debe considerar la magnitud, el momento y el riesgo de todos los flujos de efectivo relevantes relacionados con el proyecto.

11.- PRIMA DE RIESGO

Es la rentabilidad adicional que toda inversión debe proporcionar al inversor como consecuencia de tener que asumir un cierto nivel de riesgo. Normalmente se obtiene como la diferencia entre la rentabilidad de la inversión arriesgada y la rentabilidad libre de riesgo (en el caso español se considera arriesgada la deuda española y libre de riesgo la alemana). Así, cuanto mayor sea el nivel de riesgo asociado a una inversión, mayor será la prima de riesgo exigida a la misma.

12.- SINDICATO DE BANCOS

Conjunto de entidades bancarias que se unen para acometer una operación que debido a su elevado riesgo o cuantía importante no podrían llevar a cabo de forma individual. La unión puede tener por objeto la concesión de un crédito o un préstamo sindicado, o puede servir para asegurar conjuntamente una emisión de valores (acciones, bonos, etcétera).

En este sindicato existen los bancos directores, principales responsables del proyecto, encargados de organizar la operación y de negociar y fijar sus condiciones. En el caso del crédito o préstamo sindicado, suelen ser bancos de confianza del futuro beneficiario a los que se plantea la operación. Estos bancos realizan un estudio preliminar de esta operación que remiten al resto de entidades bancarias interesadas, junto a una invitación a participar en el proyecto. Banco director y beneficiario pueden establecer un acuerdo de tipo *best effort*, donde el banco se compromete a esforzarse en la consecución de la sindicación pero sin garantizar el préstamo, o de tipo *stand by*, donde el banco director se compromete a prestar los fondos, con independencia de que logre la sindicación con otras entidades bancarias.

El sindicato de bancos también contempla la figura de los bancos agentes, que se encargan de la gestión y administración del crédito o préstamo (ocupándose del cobro de los intereses y del principal), o de la emisión de valores, así como de canalizar las relaciones del sindicato con terceros, siendo elegidos por todos los bancos participantes. Por último, el sindicato incluye el resto de bancos participantes que no ocupan las posiciones de directores ni agentes. Cuando los bancos sindicados participan al mismo nivel (considerándose todos ellos bancos directores) y prestan la misma cantidad de fondos, el sindicato de bancos originado se denomina *club deal*.

Mediante el pacto de sindicación, los bancos establecen las reglas de funcionamiento del sindicato, fijando la forma de adoptar las decisiones o la manera de solucionar las posibles controversias que surjan a lo largo de la vida de la unión.

La sindicación de bancos es propia del comercio internacional tanto por la importancia económica de determinadas operaciones de financiación como por la prudencia de las entidades bancarias a la hora de concentrar su riesgo de crédito en determinados clientes internacionales o países.