

# 1. ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCIERA DE LA EMPRESA



En este tema nos acercaremos al análisis de la estructura económico-financiera de la empresa.

La actividad de la empresa comprende una continua sucesión de proyectos de inversión y financiación cuyo estudio y análisis requieren de una serie de técnicas que contribuyen a proporcionar la información útil y necesaria para la toma de decisiones.

La empresa necesita recursos financieros para poder invertir en la realización de su actividad productiva. Cada empresa necesitará un volumen y unas características de financiación diferentes.

La fuente fundamental de información para conocer las inversiones y las necesidades de financiación de una empresa es su contabilidad.

## 1.1 OBJETIVOS

- Estructura económica de la empresa: la inversión en activo corriente y en activo no corriente.
- Las necesidades de capital de la empresa.
- Las fuentes de financiación de la empresa.
- El Período Medio de Maduración: PMM.

Dentro de la empresa podemos hablar de estructura financiera y de estructura económica o de inversión. La unión de ambas se denomina estructura económico-financiera.

Por tanto, el balance de situación nos ofrece información de gran utilidad analítica como la liquidez, la solvencia y la capacidad de endeudamiento de la empresa.

- **Activo:**

Desde el punto de vista económico-financiero nos muestra la utilización que la empresa ha dado a la totalidad de sus recursos.

- **Pasivo:**

Refleja las fuentes de financiación o el origen de los fondos que la empresa emplea en un momento determinado para la adquisición de los elementos del activo.

En definitiva, el activo recoge el capital en funcionamiento (los elementos del capital productivo) de la empresa, y el pasivo recoge el capital de financiación (la naturaleza de los recursos financieros que la empresa ha utilizado para la adquisición de los elementos de activo).

Por ejemplo, si consideramos una empresa dedicada a la fabricación de tejidos, dentro de su activo nos encontraremos con las existencias de materias primas como algodón o

lana, la maquinaria necesaria para su proceso productivo tales como telares, máquinas de estampación, ordenadores, propiedad industrial, etc., y, por supuesto, nos podemos encontrar con los productos terminados de su proceso productivo. Dentro del pasivo nos encontraremos, entre otros, con los préstamos otorgados por alguna entidad bancaria, las deudas con los proveedores de las materias primas, la cifra de su capital social, las reservas, etc.

Por medio del estudio de la estructura concreta del activo y del pasivo del balance de una sociedad se puede observar en detalle cuál es el origen de los fondos y la aplicación de estos recursos en cada momento.

## **1.2 LA ESTRUCTURA ECONÓMICA DE LA EMPRESA: LA INVERSIÓN EN ACTIVO CORRIENTE Y EN ACTIVO NO CORRIENTE**

Como se ha introducido anteriormente, el capital en funcionamiento de la empresa se suele agrupar bajo dos grandes grupos: activo corriente (inversión a corto plazo) y activo no corriente (inversión a largo plazo). Una demanda no cubierta o insatisfecha es condición necesaria, aunque no suficiente, para que se produzca una inversión en activo no corriente y, en consecuencia, para que la empresa pueda considerar un incremento de su capacidad productiva o en constituir una nueva línea de producción o de negocio.

- **Activo corriente:**

Son los elementos del patrimonio que se esperan vender, consumir o realizar en el transcurso del ciclo normal de explotación, así como, con carácter general, aquellas partidas cuyo vencimiento, enajenación o realización, se espera que se produzca en un plazo máximo de un año contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio. Incluye bienes (mercancías, tesorería en caja) y derechos (clientes y deudores; inversiones financieras temporales y tesorería en entidades de crédito).

La inversión en activo corriente es aquella que se hace en la empresa para asegurar el funcionamiento del ciclo del circulante o de explotación. Imaginemos

que la empresa textil del ejemplo anterior decide incrementar el stock mínimo de seguridad de materias primas: tendrá que realizar una inversión para constituir este stock mínimo incrementado.

▪ **Activo no corriente:**

Comprende los bienes y derechos destinados a servir de forma duradera o al menos por un período superior a 12 meses. Su contribución a la generación de ingresos tiene lugar mediante su utilización en el proceso productivo y ocasionalmente mediante su venta. También comprende las inversiones inmobiliarias y financieras. Los bienes o elementos materiales formarán el inmovilizado material y las inversiones inmobiliarias, mientras que los derechos o elementos intangibles formarán el inmovilizado intangible y las inversiones financieras.

Imaginemos, por ejemplo, que una empresa dedicada a la fabricación de automóviles detecta que el público demanda vehículos con tracción a las cuatro ruedas de carácter urbano. Si considera la inversión rentable, realizará una inversión para poder fabricar este tipo de vehículos que demanda el mercado en un momento dado.

En este sentido se puede hablar en la empresa de dos ciclos fundamentales, relativos a la necesidad de inversión dentro de la empresa: un ciclo a largo plazo y otro a corto plazo.

**Se debe comenzar por establecer algunas de las definiciones de ciclo financiero.**

El ciclo financiero de una empresa comprende la adquisición de materias primas, su transformación en productos terminados, la realización de su venta, la documentación en su caso de una cuenta por cobrar y la obtención de efectivo para reiniciar el ciclo nuevamente, esto es, el tiempo que tarda en realizar su operación normal (compra, producción, venta y recuperación).

Laborda y De Zuani (2004, pp. 66 y 67), en cambio, establecen que:

El ciclo financiero comienza con la captación de recursos financieros (financiación) que se aplican a la compra y pago de bienes de activo fijo (inversión), los cuales se van liquidando progresivamente a través del proceso de amortización técnico-económica, mediante el cual se va incorporando, al coste de producción, el valor de la parte de los activos fijos consumida en cada ciclo productivo, y que será recuperada con el cobro de las ventas (desinversión-parcial), quedando reflejada en la amortización acumulada, destacando que suelen ser necesarios bastantes ciclos de explotación para completar un ciclo de capital.

Ambas definiciones son muy similares en su esencia, ya que muestran que el ciclo financiero es el constante movimiento de activos para convertirlos en otro tipo de recursos con los que la empresa pueda seguir operando.

▪ **Ciclo a largo plazo:**

Está asociado a la renovación del inmovilizado de la empresa. Entre los elementos del activo no corriente de la empresa se pueden distinguir dos clases fundamentales: activos amortizables y activos no amortizables.

○ **Activos amortizables:**

Son los bienes o derechos que disminuyen su valor constante o periódicamente por el transcurso del tiempo, su uso, deterioro natural u otras causas ajenas a los cambios en los precios en el mercado. Dicha disminución debe anotarse en los libros contables.

Algunos activos amortizables son los yacimientos minerales, concesiones del Estado, automóviles, derechos de autor y, en general, cualquier bien o derecho que

se agota, sin posibilidad de que pueda evitarse con gastos de reparación o conservación (cosa que sí sucede con el activo fijo).

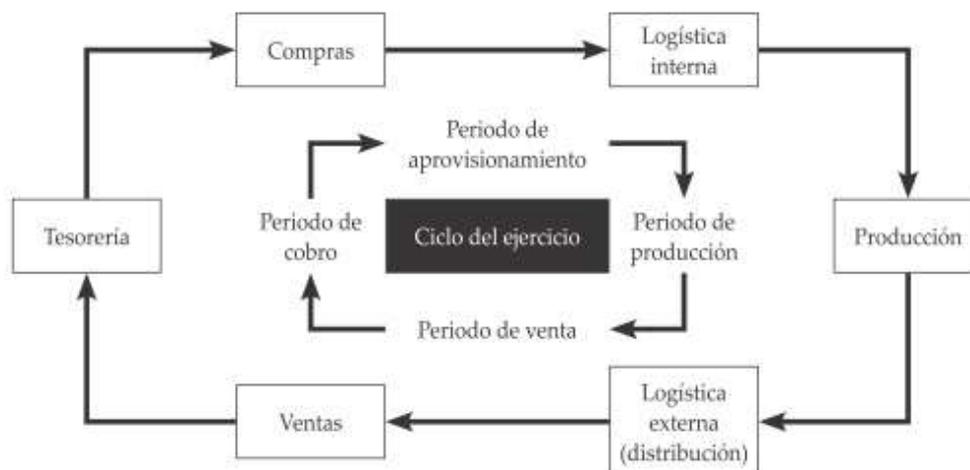
- **Activos no amortizables:**

Sabemos que por norma general los inmovilizados de la empresa deben generar amortización, pero ¿podemos decir que todos los inmovilizados de la empresa son amortizables?

Los activos no amortizables pueden ser inmovilizados materiales, intangibles o inversiones inmobiliarias (los terrenos y bienes naturales), los inmovilizados en curso y el fondo de comercio.

- **Ciclo a corto plazo:**

También llamado ciclo de explotación o ciclo dinero-mercancías-dinero. Este ciclo presenta una característica de permanencia y regularidad dentro de la empresa, ya que solo depende de las condiciones internas de esta, considerada en condiciones externas constantes. En este ciclo las inversiones se asocian al concepto de capital circulante mínimo y únicamente se consideran las inversiones necesarias para atender el ciclo de explotación de la sociedad.



○ **Capital circulante:**

Es la parte del capital productivo cuyo valor se transfiere totalmente a la mercancía producida y revierte por completo al capitalista, en forma de dinero después de realizada.

El capital circulante pertenece a la parte del capital desembolsado invertida en la compra de materias primas, combustible, materiales auxiliares y también fuerza de trabajo. Las materias primas, los materiales fundamentales y los artículos semi-fabricados en el proceso de producción se transforman en un nuevo valor de uso e integran materialmente el nuevo producto. El combustible y los materiales auxiliares en el proceso de producción no entran materialmente en el producto, sino que contribuyen a crear el producto nuevo. Su valor, lo mismo que el valor de la materia prima, de los materiales básicos y de los artículos semi-fabricados, se transfiere por completo al valor de la mercancía y retorna por entero al capitalista después de la venta. A diferencia de estas partes del capital circulante, la fuerza de trabajo no transfiere su valor al producto, sino que crea un nuevo valor, en el que se incluye la plusvalía. Después de realizada la mercancía, el equivalente del valor de la fuerza de trabajo junto con la plusvalía retorna al capitalista en forma de dinero.

Debido a su forma de movimiento, el capital variable pertenece al capital circulante puesto que efectúa una rotación completa en cada ciclo del capital. Cuantas más rotaciones realice el capital circulante en el transcurso de un año, mayor será la masa de plusvalía. La velocidad de rotación del capital variable influye directamente sobre el aumento de la masa de plusvalía y de la cuota anual de plusvalía, cuota que se determina por la relación entre la masa anual de plusvalía y el capital variable. La velocidad de rotación del capital variable se refleja directamente en la magnitud del capital anticipado. Cuanto mayor es el número de rotaciones, tanto menor capital circulante necesita el capitalista, siendo iguales las demás condiciones.

Resulta, pues, que el capital variable, por su forma de movimiento, pertenece al capital circulante, pues efectúa una rotación completa en cada ciclo del capital.

Cuanto más rotaciones realice el capital circulante en el transcurso de un año, tanto mayor será la masa de plusvalía que obtendrá el capitalista. La velocidad de rotación del capital variable influye directamente sobre el aumento de la masa de plusvalía y de la cuota anual de plusvalía, cuota que se determina por la relación entre la masa anual de plusvalía y el capital variable. La velocidad de rotación del capital variable se refleja directamente en la magnitud del capital anticipado. Cuanto mayor es el número de rotaciones, tanto menor capital circulante necesita el capitalista, siendo iguales las demás condiciones.

### 1.3 PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN (PMM)

EL PMM es el período de tiempo que transcurre desde que la empresa (realiza una inversión) invierte una unidad monetaria para la obtención de materias primas, mano de obra y otros gastos generales de fabricación para el proceso productivo hasta que lo (la) recupera como consecuencia del proceso de venta y cobro del producto. Es el tiempo que tarda la empresa en recuperar el dinero que invirtió para hacer frente a las necesidades cíclicas de su proceso productivo.

**Este período de tiempo se puede dividir en distintos subperíodos:**

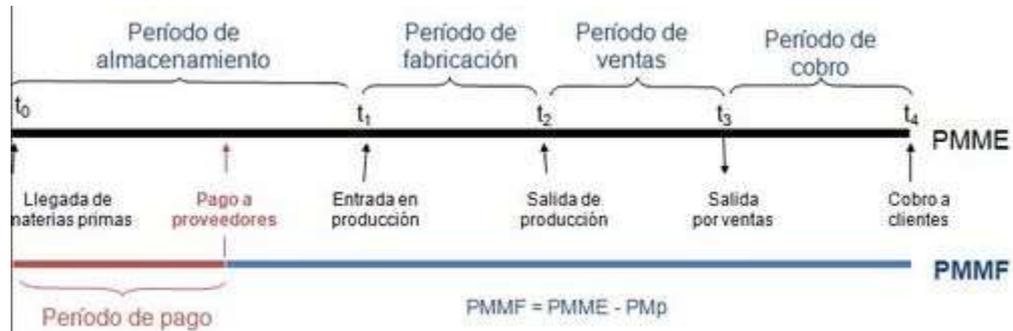
**a) Período medio de almacén (almacenamiento o aprovisionamiento):** es el tiempo que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en la compra de materias primas hasta que las mismas se incorporan al proceso productivo.

**b) Período medio de fabricación:** tiempo que transcurre desde que las materias primas salen para la fabricación hasta que se termina el proceso de producción, es decir, hasta que se obtiene el producto terminado.

**c) Período medio de ventas:** tiempo que transcurre desde que se obtiene el producto terminado hasta que se vende.

**d) Período medio de cobro:** tiempo que transcurre desde que se vende el producto hasta que se cobra a los clientes.

e) **Período medio de pago a proveedores:** es el tiempo que transcurre entre la compra de las mercancías o las materias primas y el pago de las mismas a los proveedores.



El cálculo del período medio de maduración económica parte de calcular los cuatro procesos en los que se descompone:

- **Período medio de aprovisionamiento ( $PM_a$ )**

Para obtener el  $PM_a$  primero se calcula la rotación de las existencias de materias primas en el almacén, es decir, cuántas veces se renueva en un año el almacén de materias primas. Será el cociente entre las compras anuales de materias primas y las existencias medias de materias primas:

$$\text{Rotación } n_a = \frac{\text{Compras anuales de materias primas}}{\text{Existencias medias de materias primas}}$$

Luego, considerando el año comercial de 360 días, el número de días que han estado las existencias en el almacén se calculará dividiendo el número de días del año entre las rotaciones:

$$PM_a = 360 / n_a$$

- **Período medio de fabricación (PM<sub>f</sub>)**

Para obtener el PM<sub>f</sub> primero se calcula la rotación de los productos fabricados en el ejercicio. Las veces que se renueva el proceso de fabricación será el cociente entre los consumos anuales y las existencias medias de productos en curso:

$$\text{Rotación } n_f = \frac{\text{Consumo anual de materias primas}}{\text{Existencias medias de productos en curso}}$$

Luego, considerando el año comercial de 360 días, el número de días que se emplean de media en la fabricación se calculará dividiendo el número de días del año entre las rotaciones:

$$\text{PM}_f = 360 / n_f$$

- **Período medio de ventas (PM<sub>v</sub>)**

Para obtener el PM<sub>v</sub> primero se calcula la rotación de los stocks de productos terminados en el ejercicio, es decir, cuántas veces al año se renueva el almacén de productos terminados. Será el cociente entre las ventas anuales (valoradas a precio de coste) dividido entre las existencias medias de productos terminados:

$$\text{Rotación } n_v = \frac{\text{Ventas anuales a precio de coste}}{\text{Existencias de productos terminados}}$$

Una vez calculadas las rotaciones de productos terminados que se realizan en un año, los días que de media permanecen los productos terminados en espera de ser vendidos se obtendrán dividiendo los días del año entre las rotaciones:

$$\text{PM}_v = 360 / n_v$$

- **Período medio de cobro (PM<sub>c</sub>)**

En el ciclo dinero-mercancías-dinero, nos queda el último eslabón: cobrar. El período medio de cobro se representará como PM<sub>c</sub>.

Para calcular el período medio de cobro calculamos primero las veces que se renueva la cartera de derechos de cobros sobre clientes en el ejercicio:

$$\text{Rotación } n_c = \frac{\text{Ventas anuales a precio de venta}}{\text{Saldo medio de los créditos con clientes}}$$

El número de días que, de media, se tardan en cobrar los créditos con los clientes se calculará dividiendo el número de días del año entre las rotaciones:

$$\text{PM}_c = 360 / n_c$$

El **período de maduración económico** resultará de la suma de los cuatro subperíodos:

$$\text{PME} = \text{PM}_a + \text{PM}_f + \text{PM}_v + \text{PM}_c$$

Hemos calculado los días que, de media, transcurren desde que las mercancías entran en el almacén hasta que se cobra por las mismas. Sin embargo, el ciclo dinero-mercancías-dinero no está completo. Y es que nuestra empresa, a su vez, puede retrasar el pago de sus compras a los proveedores, lo que restaría días al período que transcurre entre el cobro y el pago. Si tenemos en cuenta el período medio de pago tendremos el período de maduración financiero.

- **Período medio de pago (PM<sub>p</sub>)**

Hasta ahora en el ciclo dinero-mercancías-dinero no hemos tenido en cuenta que la empresa también puede retrasar el pago a los proveedores. Para calcular el período medio de pago calculamos primero las veces que se renuevan las deudas con los proveedores durante el ejercicio:

$$\text{Rotación } n_p = \frac{\text{Compras anuales}}{\text{Saldo medio de deudas con proveedores}}$$

El número de días que, de media, se tardan en pagar las deudas con los proveedores se calculará dividiendo el número de días del año entre las rotaciones:

$$PM_p: 360/n_p$$

El período de maduración financiero es el resultado de restar al período de maduración económico el período medio de pago a los proveedores. Por tanto:

$$PMF = PM_a + PM_f + PM_v + PM_c - PM_p$$

O lo que es lo mismo:  $PMF = PME - PM_p$

En una empresa comercial los procesos se simplifican. La razón es que las mercancías se compran y se venden sin transformar, de manera que no existe período de producción y tampoco existe período de ventas ya que no hay dos almacenes (de materias primas y productos terminados sino únicamente de mercancías). Por tanto:

$$PME = PM_a + PM_c$$

$$PMF = PM_a + PM_c - PM_p$$

## Clasificación económica del balance de situación

<b>Activo no corriente</b>	Inmovilizado intangible	<b>Financiación Básica</b>	<b>PATRIMONIO NETO</b>	Fondos Propios - Aportación de capital - Autofinanciación
	Inmovilizado material			Ajustes por cambios de valor
	Inversiones inmobiliarias			Subvenciones, donaciones y legados recibidos
	Inversiones financieras a largo plazo		<b>Pasivo no corriente</b> (Financiación ajena a largo plazo)	Provisiones a largo plazo Deudas a largo plazo
<b>Activo Corriente</b>	Activos no corrientes mantenidos para la venta	<b>Pasivo corriente</b> (Financiación ajena a corto plazo)		Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta
	Existencias			Provisiones a corto plazo
	Deudores			Deudas a corto plazo
	Inversiones financieras a corto plazo			Acreedores
	Periodificaciones			
	Efectivo			

\*Ejemplo extraído de Contabilidad para no economistas. Enlace <http://www.eumed.net/libros-gratis/2009c/581/index.htm>

▪ **Caso práctico de período medio de maduración**

Si el consumo de materia prima ha sido de 234.700€ y el saldo medio mantenido en almacén ha sido de 17.100€, entonces:

1.- La rotación ha sido de  $234.700/17.100 = 13,72$  veces.

2.- El PM de almacenamiento es de 26,60 días.

Estos datos nos indican que el almacén de materias primas se ha renovado durante el año casi 14 veces, es decir, cada 26,60 días.

Si se han consumido 412.300€ de productos en curso y el saldo medio mantenido en almacén ha sido de 49.115€, tendremos que:

1.- La rotación de productos en curso ha sido de  $412.300/49.115 = 8,39$  veces.

2.- El PM de fabricación ha sido  $365/8,39$ , es decir, cada 43,50 días.

Estos dos datos nos indican que el almacén de productos en curso se ha renovado durante el año más de 8 veces, aproximadamente cada mes y medio (45 días).

Si se han consumido 968.550€ de productos terminados y el saldo medio mantenido en almacén ha sido de 38.090€, tendremos que:

1.- La rotación de productos terminados ha sido de  $968.550/38.090$ , es decir, 25,42 veces.

2.- El PM de venta ha sido  $365/25,42$ , es decir, 14,35 días.

Con unas ventas de 1.545.970€ y un saldo medio de clientes de 309.194€, tendremos que:

1.- La rotación de cobro ha sido de 5 veces.

2.- El PM de cobro es de  $365/5$  o de 73 días.

Finalmente, unas compras de 541.089,50€ y un saldo medio de proveedores de 162.326,85€ implica que la rotación de pago es de 365/3,33 veces y que, por tanto, el PM de pago es de 365/3,33, lo que implica 109,6 días.

Con todo esto podemos concluir que el PMM de esta empresa sería, siguiendo la propia forma de cálculo:

$$\text{P.M.M.} = \text{A+B+C+D-E} \rightarrow \text{P.M.M.} = 26,6+43,5+14,35+73-109,6 = 47,85 \text{ DÍAS}$$

▪ **Conclusiones del período medio de maduración**

En este sentido, cada empresa enfatizará la importancia de cada subperíodo dentro de su proceso productivo, pues no es lo mismo un astillero dedicado a la fabricación de barcos que una empresa de venta de seguros. De igual manera, estos cinco subperíodos se pueden subdividir en otros tantos, en función de la importancia que cada empresa estime oportuno considerar y en cómo puede influir sobre ellos. También se debe tener en cuenta que todo está relacionado entre sí, de modo que no se puede despreciar ningún período.

Para reducir el período medio de maduración, la empresa puede disponer de una serie de medios o “aceleradores” que, actuando sobre el ciclo del ejercicio, pueden reducir su plazo.

A título orientativo se podrían considerar las siguientes medidas, si bien cada empresa en particular, al hacer un análisis de su período medio de maduración, deberá estudiar las medidas que debe adoptar en función de sus particularidades.

- Sobre las compras: con una mejora de las condiciones comerciales y crediticias. Integrando a los proveedores dentro de la cadena de producción, disminuyendo el plazo de recepción de las materias primas...
- Sobre la producción: aplicando mejoras en la productividad, racionalizando tareas, mediante la mecanización y estandarización de producción, eliminando errores reincidentes, apoyando la calidad y mejora continua...

- Sobre las ventas: reduciendo los stocks de seguridad mínimos. Mejorar el marketing...
- Sobre el cobro: anticipos de clientes, descuentos financieros, rappels...

Las consecuencias de la aceleración pueden ser las siguientes:

- Mayor productividad y rentabilidad.
- Aceleración del proceso de amortización de la estructura técnica debido a su mayor aplicación en el proceso productivo.
- Renovación y mejora de la estructura fija.

#### **1.4 LAS NECESIDADES DE CAPITAL DE LA EMPRESA**

Para garantizar el desarrollo del proceso productivo de la empresa es necesario realizar una serie de inversiones tanto en el activo no corriente como en el activo corriente.

**En este sentido podemos agrupar las necesidades de capital de la empresa bajo los siguientes apartados:**

- **Inmovilizado:**

Está constituido por las inversiones permanentes o a largo plazo de la empresa, y que en principio son necesarias para el desarrollo de su proceso productivo: maquinaria industrial, vehículos, inmovilizaciones financieras, aplicaciones informáticas, patentes, etc.

- **Activo de explotación o existencias:**

Se incluyen en este apartado todos los bienes o *input* adquiridos por la empresa, bien sea para vender directamente o para someterlos a un proceso de transformación dentro de la misma, así como los productos en curso de fabricación o los productos terminados, y también aquellos bienes de carácter complementario tales como envases o embalajes.

▪ **Activo realizable a corto plazo:**

Se incluyen todos aquellos valores que o son ya efectivos o pueden ser transformados rápidamente en disponibles. El activo realizable a corto plazo comprende tanto los empleos no vinculados al proceso productivo (como la inversión de los excedentes de tesorería en depósitos, créditos concedidos...) como los empleos vinculados al proceso productivo (créditos a clientes, anticipos de nóminas...).

Como ya se ha indicado en párrafos anteriores, las necesidades cíclicas de capital de la empresa son aquellas que tienden a asegurar el buen funcionamiento del ciclo de explotación de esta. La empresa tiene que utilizar parte de sus recursos financieros para comprar materias primas, pagar la mano de obra y los demás servicios que la actividad productiva precise.

Además de estas necesidades cíclicas, en la empresa existen otras necesidades de capital que están directamente vinculadas a su propia vida o a su estructura pero que no tienen un carácter cíclico, como por ejemplo la adquisición de una patente, la renovación tecnológica de la maquinaria, etc. La finalidad de estas inversiones es, en principio, la de garantizar y mejorar el ciclo productivo de la empresa.

## **1.5 LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA**

La estructura financiera de la empresa, en general, puede definirse como la composición de los diferentes recursos financieros que esta posee en un momento determinado. Esta estructura puede ser contemplada bajo diferentes ámbitos en función de su procedencia, según su carácter temporal o atendiendo a las características de los proveedores de fondos.

La importancia de los recursos financieros y su adecuada estructura o composición en el ámbito empresarial es de suma relevancia. La estructura de las inversiones óptima será la que permita obtener una rentabilidad máxima de las mismas. Es evidente que la empresa debe lograr que la rentabilidad de sus inversiones sea superior al coste de sus fuentes de financiación.

Conviene resaltar que existen recursos financieros que la empresa obtiene de forma espontánea, sin necesidad de ninguna negociación. Ejemplo de ello son los sueldos y salarios (pagas extraordinarias), impuestos, créditos de proveedores, anticipos de clientes, etc.

Cada empresa en particular debe estimar qué fuentes de financiación necesita, qué características deben tener, principalmente coste y plazo, y cómo puede acceder a las mismas. Por ejemplo, una empresa que quiere abrir una nueva línea de producción puede plantearse qué financiación le puede resultar más beneficiosa: una ampliación de capital, o bien una financiación ajena vía préstamos de entidades bancarias, o mediante la emisión de deuda de la propia empresa (bonos).