

APRENDER A REDUCIR LOS COSTES FINANCIEROS

Eduardo Andreu Alabarta

Valencia, marzo 2009

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

	2005 (HASTA DICIEMBRE)		2006 (HASTA AGOSTO)	
	€	%	€	%
INGRESOS	8.035.890,00	100,00%	6.097.238,00	100,00%
CONSUMOS	6.593.967,00	82,06%	4.987.647,00	81,80%
MARGEN BRUTO	1.441.923,00	17,94%	1.109.591,00	18,20%
GASTOS	318.618,35	3,96%	264.452,76	4,34%
Arrendamientos	8.541,29	0,11%	9.269,21	0,15%
Reparación y conservación	21.536,69	0,27%	51.317,53	0,84%
Servicios profesionales	52.465,03	0,65%	39.263,22	0,64%
Transportes	9.779,86	0,12%	4.951,08	0,08%
Seguros	9.833,53	0,12%	10.582,49	0,17%
Servicios bancarios		0,00%		0,00%
Publicidad	94.886,56	1,18%	57.853,72	0,95%
Suministros	64.211,72	0,80%	48.365,90	0,79%
Gastos Varios	57.363,67	0,71%	42.849,61	0,70%
GASTOS DE PERSONAL	623.395,52	7,76%	458.820,16	7,53%
Sueldos y salarios	517.005,07	6,43%	378.720,77	6,21%
Seguridad Social	102.917,27	1,28%	77.510,94	1,27%
Otros Gastos sociales	3.473,18	0,04%	2.588,45	0,04%
GASTOS FINANCIEROS	68.392,04	0,85%	46.287,62	0,76%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	19.800,38	0,25%	1.877,53	0,03%
TRIBUTOS	3.275,43	0,04%	2.016,33	0,03%
RESULTADO NETO	408.441,28	5,08%	336.136,60	5,51%

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

Según algunos autores la relación óptima entre gastos financieros y ventas se sitúa en torno al 3%, aunque esto es muy relativo porque depende del tipo de empresa y de su situación.

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

Imaginemos la siguiente empresa:

- Ventas 800.000 euros
- Margen bruto: 50% = 400.000 euros
- Gastos de personal: -300.000 euros
- Gastos generales: -50.000 euros
- Gastos financieros: 5% s/ventas = -40.000 euros
- Amortizaciones: -10.000 euros
- Resultado: **0 euros**

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

Objetivo → mejorar el resultado



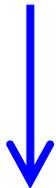
Solución:

!!! Reducir los costes financieros!!!

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

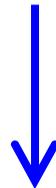
Gastos financieros: 5% s/ventas = -40.000 euros

Reducción 10% =
4000



Resultado = 4000 →
0.5% s/ventas

Reducción 20% =
8000



Resultado = 8000 →
1% s/ventas

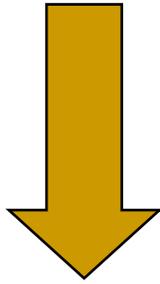
Reducción 50% =
20.000



Resultado = 20.000 →
2.5% s/ventas

!!! CUIDADO !!!

Generación de beneficios



Generación de tesorería

Variación de niveles de stock

Variación de plazos medios de cobro y pago

Amortizaciones

Inversiones

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

Gastos financieros

Los préstamos van unidos a una devolución de capital que no afecta a la cuenta de pérdidas y ganancias, pero si al balance.

La importancia relativa de los costes financieros en la cuenta de resultados

- Mejorar 8.000 euros el **margen bruto** supone aumentarlo un 1%
- Mejorar 8.000 euros los **gastos de personal** supone reducirlos 2.6%
- Mejorar 8.000 euros los **gastos generales** supone reducirlos 16%
- Mejorar 8.000 euros los **gastos financieros** supone reducirlos un 20%

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

Fondo de maniobra

Permite conocer la estructura patrimonial de la empresa.

También se llama capital circulante, capital de trabajo o fondo neto de rotación.

$$F.M. = A.C. - P.C.$$

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

Fijo	Capitales propios
Circulante	Exigible a L.P.
	Exigible a C.P.



Un F.M. suficiente es garantía de estabilidad para la empresa.

Es la parte del activo circulante financiada con recursos permanentes.

Fondo de Maniobra

No podemos decir que haya un nivel de F.M. adecuado para todas las empresas. Las necesidades de F.M. son específicas para cada una.

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

Fijo	Capitales propios
Circulante	Exigible a L.P.
	Exigible a C.P.

También puede calcularse como:

$$FM = CP + Ex_{.(C.P.)} - AF$$

Fondo de Maniobra

O bien:

$$FM = RP - AF$$

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

En general, el FM debe ser (+), si no el AF estaría financiado a C.P. → Suspensión de pagos.

Dentro del AC hay una parte que puede considerarse como una inversión a L.P. por su periodo de permanencia en el balance → Stock de seguridad o saldo mínimo de tesorería.

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

Fijo	Recursos permanentes
Circulante	Exigible a C.P.

En **términos generales**, el activo circulante debe ser casi el doble que el Exigible a corto plazo

Fondo de Maniobra

Por lo tanto, también en términos generales, este es el Fondo de Maniobra ideal.

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

Fijo 40	Recursos permanentes 20
Circulante 20	Exigible a C.P. 40

Activo		Pasivo	
Fijo	40	Recursos propios	20
Clientes	20	Proveedores	40
Total	60	Total	60

$$FM = AC - PC = 20 - 40 = -20$$

Estructura financiera. Equilibrio financiación

L.P. - C.P

No siempre es así.

Una empresa paga a 90 días, cobra a 30 y no invierte en stock ni en disponible. Su último balance es:

Fijo 40	Recursos permanentes 20
Circulante 20	Exigible a C.P. 40

Activo		Pasivo	
Fijo	40	Recursos propios	20
Clientes	20	Proveedores	40
Total	60	Total	60

$$FM = AC - PC = 20 - 40 = -20$$

Este balance es similar al de los grandes supermercados o las compañías de seguros

Estructura financiera. Equilibrio financiación L.P. - C.P

A nivel general es importante tener FM (+).

En casos excepcionales, el FM (-) no es malo, pero es importante evaluar la velocidad a la que cambian las masas patrimoniales.

Es importante analizar empresa a empresa.

Ratios de endeudamiento

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Deudas totales}}{\text{Total pasivo}}$$

Si aumenta mucho, la empresa pierde autonomía financiera.

Si se reduce mucho puede existir un exceso de capitales propios

Ratios de endeudamiento

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Deuda a corto plazo}}{\text{Deudas totales}}$$

Cuanto menor sea este ratio significará que la deuda es de mejor calidad

Ratios de endeudamiento

$$\text{Ratio de capacidad de devolución de los préstamos} = \frac{\text{Beneficio neto + amortizaciones}}{\text{Préstamos recibidos}}$$

Se basa en la idea de que los préstamos se han de devolver con el flujo de caja generado por la empresa, mientras que las deudas con proveedores se han de devolver con los cobros de clientes

Ratios de endeudamiento

$$\text{Ratio de gastos financieros sobre ventas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$$

Cuando crece de un año a otro es un indicador de que el coste de la deuda aumenta en relación a la facturación

Ratios de endeudamiento

$$\text{Ratio de coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con coste}}$$

Cuanto menor sea el valor, más barata será la deuda remunerada que tiene la empresa. Refleja una mejor situación

Apalancamiento financiero

Si aumenta la financiación disminuye la proporción de capitales propios, con lo que **puede** aumentar la rentabilidad financiera.

$$\begin{array}{c} \uparrow \\ \text{RF} \end{array} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\begin{array}{c} \downarrow \\ \text{Capitales propios} \end{array}}$$

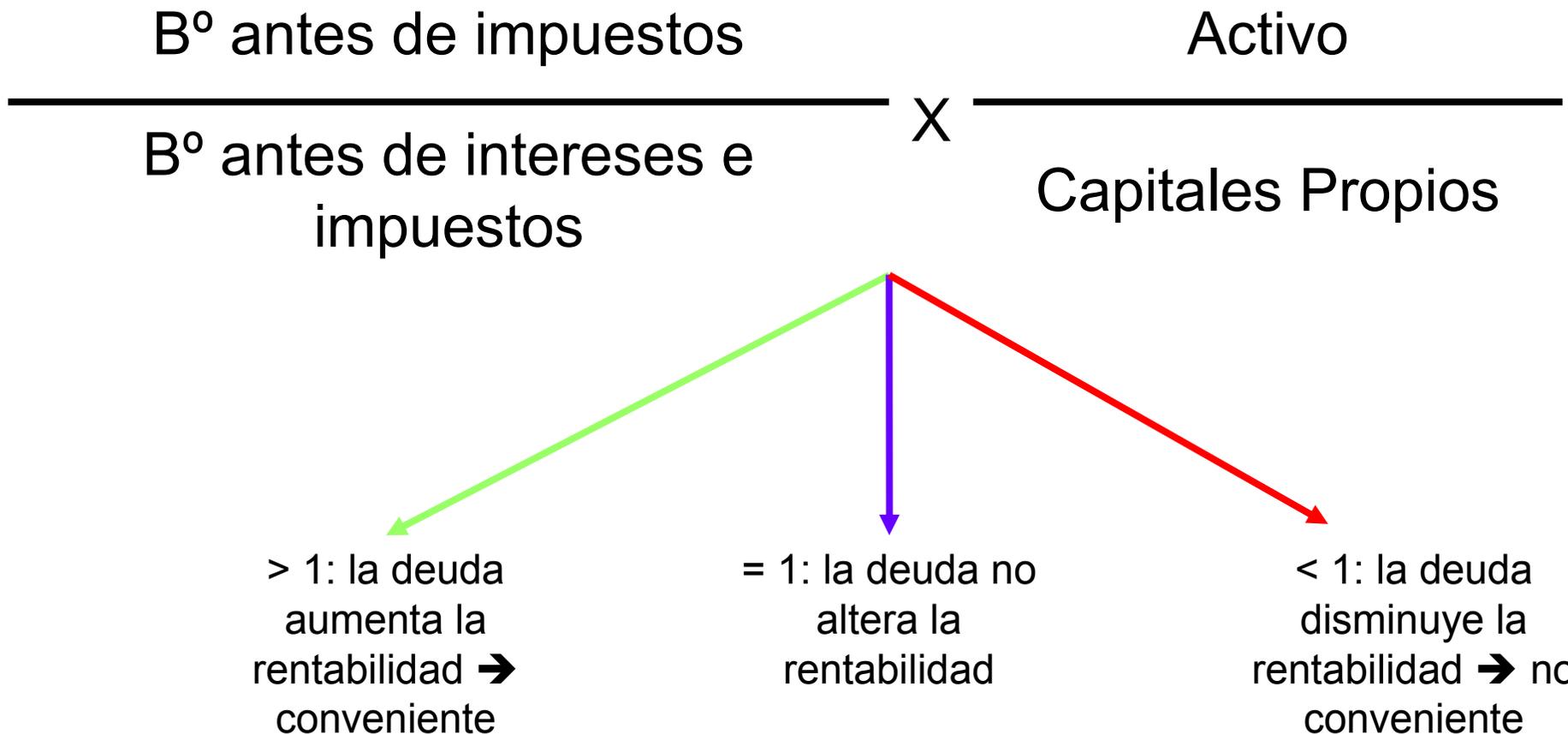
Para que esto ocurra, los fondos propios han de reducirse más que el beneficio neto.

Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero de una empresa podemos calcularlo así:

$$\frac{B^{\circ} \text{ antes de impuestos}}{B^{\circ} \text{ antes de intereses e impuestos}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales Propios}}$$

Apalancamiento financiero



Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero sólo nos dice si endeudarnos más nos permite obtener mejor rentabilidad financiera o no, pero no nos indica si es bueno endeudarse.



Aunque el apalancamiento financiero sea positivo, no siempre es bueno endeudarse

Apalancamiento financiero

Otra forma de conocer si el apalancamiento financiero es positivo es comparando el coste de la deuda con el rendimiento de los activos:

Coste deuda \lt rendimiento de activos \longrightarrow Apalancamiento \oplus

Coste deuda \gt rendimiento de activos \longrightarrow Apalancamiento \ominus

Conceptos

Coste medio ponderado de capital (**CMPC**), también conocido como Weighted Average Cost of Capital (**WACC**): Es la suma de cada uno de los costes de las diferentes fuentes financieras de la empresa ponderados por su peso en el pasivo.

Conceptos

Coste de oportunidad es el valor que se pudiera haber obtenido con una dedicación diferente de los recursos.

Ratios de gestión de cobros y pagos

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes + efectos}}{\text{Ventas}} \times \text{n}^\circ \text{ de días}$$

Indica el número medio de días que tardamos en cobrar de los clientes.

Al denominador hay que añadirle el IVA repercutido para que sea equiparable con el numerador

Ratios de gestión de cobros y pagos

$$\textit{Plazo de pago} = \frac{\textit{Proveedores}}{\textit{Compras}} \times \textit{n}^\circ \textit{ de días}$$

Cuanto mayor sea, más tardaremos en pagar a nuestros proveedores.

A las compras hay que añadirles el IVA soportado para poder compararlas con los proveedores

Plazos de cobro y pago

PMC → días de venta

PMP → días de compras

~~Peras + manzanas~~

Ratios de gestión de cobros y pagos

$$PMP_{\text{homogeneizado}} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Ventas}} \times n^{\circ} \text{ de días}$$

Ahora si que podemos sumarlos y restarlos

Conceptos:

- **Rentabilidad:** rendimiento de los fondos asignados a una inversión
- **Liquidez:** capacidad para generar fondos sin incurrir en pérdidas del principal
- **Riesgo:** probabilidad de que la inversión origine pérdidas

€ presentes \neq € futuros

Capitalización: calcula el valor futuro equivalente a una cantidad actual

Descuento: calcula el valor actual de una cantidad futura

Capitalización: calcula el valor futuro equivalente a una cantidad actual

$$A_n = A_0 (1 + r)^n$$

A_n = Valor final de la inversión

A_0 = Valor Actual de la inversión

r = tipo de interés o tasa de actualización

n = número de años

Descuento: calcula el valor actual de una cantidad futura

$$A_0 = \frac{A_n}{(1 + r)^n}$$

A_n = Valor final de la inversión

A_0 = Valor Actual de la inversión

r = tipo de interés o tasa de actualización

n = número de años

$1/(1+r)^n$ = es el factor de descuento para n años

Valoración de proyectos:

- **Período de recuperación:** mide el plazo en el que los fondos generados igualen a los fondos invertidos.
- **TIR (tasa interna de rentabilidad):** expresa el rendimiento en % anual obtenido sobre el capital invertido.
- **VAN (Valor Actual Neto):** permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros.

Período de recuperación:

- Cálculo:

1. Calcular el movimiento de fondos de cada periodo actualizado al origen de la inversión.
2. Sumar el movimiento de fondos generados hasta que igualen a la inversión realizada.

Ejemplo de periodo de recuperación:

Movimiento de fondos			
Año	Anual	Actualizado	Acumulado
2007	-505	-505	-505
2008	-170	-129	-634
2009	103	68	-566
2010	365	209	-357
2011	426	212	-145
2012	454	196	51
2013	245	92	143

Tasa de actualización utilizada 15%

Plazo de recuperación: 5 años y 9 meses

VAN (Valor Actual Neto):

Se calcula sumando todos los movimientos de fondos actualizados al momento en el que se realiza la inversión con un tasa que represente la rentabilidad mínima exigida.

Para aceptar una inversión su VAN debe ser positivo

Ejemplo:

$$\frac{-505}{(1+k)} + \frac{-170}{(1+k)^2} + \frac{103}{(1+k)^3} + \frac{365}{(1+k)^4} + \frac{426}{(1+k)^5} + \frac{454}{(1+k)^6} + \frac{245}{(1+k)^7} = \text{VAN}$$

Nuestra incógnita es VAN, ya que tenemos que definir la tasa mínima que requerimos de rentabilidad, en este caso vamos a considerar un 15%.

El resultado para esta tasa es de VAN = 208'9

TIR (tasa interna de rentabilidad):

Se calcula determinando aquél tipo de interés que iguale a cero la suma de todos los movimientos de fondos actualizados al momento en el que se realiza la inversión

Nos permite comparar inversiones con diferentes flujos de caja

TIR (tasa interna de rentabilidad):

Para el ejemplo anterior, el cálculo de la TIR nos arroja el siguiente resultado:

$$-505 + \frac{-170}{(1+r)^1} + \frac{103}{(1+r)^2} + \frac{365}{(1+r)^3} + \frac{426}{(1+r)^4} + \frac{454}{(1+r)^5} + \frac{245}{(1+r)^6} = 0$$

$$r = 24'96\%$$

La resolución podemos realizarla a través de tablas financieras o por medio de hojas de cálculo u otras herramientas informáticas

TIR (tasa interna de rentabilidad):

Inversión				Imposición equivalente
Año	1	2	3	
0	-100	-100	-100	-100
1	10	20	50	
2	20	30	40	
3	30	45	30	
4	50	60	20	
5	90	19	9	249
TIR	20%	20%	20%	20%

Calcular el VAN y la TIR del siguiente proyecto de inversión

Q_0	-10.000
Q_1	8.000
Q_2	4.000
Q_3	5.000

$k = 7\%$

Cálculo del VAN

$$\text{VAN} = -10000 + \frac{8000}{(1+0,07)} + \frac{4000}{(1+0,07)^2} + \frac{5000}{(1+0,07)^3}$$

$$\text{VAN} = 5051,88$$

Cálculo de la TIR

$$0 = -10000 + \frac{8000}{(1+r)} + \frac{4000}{(1+r)^2} + \frac{5000}{(1+r)^3}$$

$$\text{TIR} = r = 36,27\%$$

Análisis financiero. El fondo de rotación

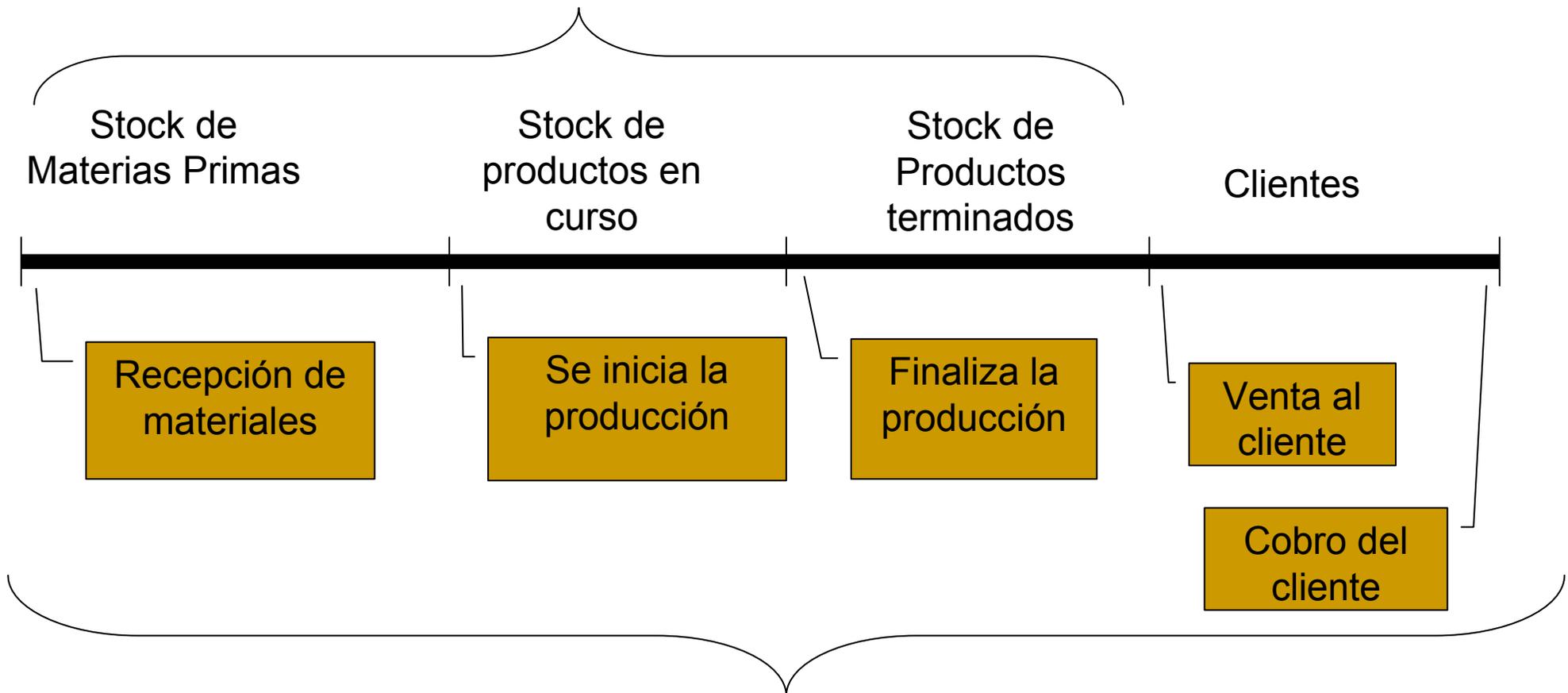
Ciclo de maduración: periodo de tiempo desde que se compran las MP hasta se cobra a los clientes.

Se mide en días.

Cuanto más corto sea menos financiación es necesaria

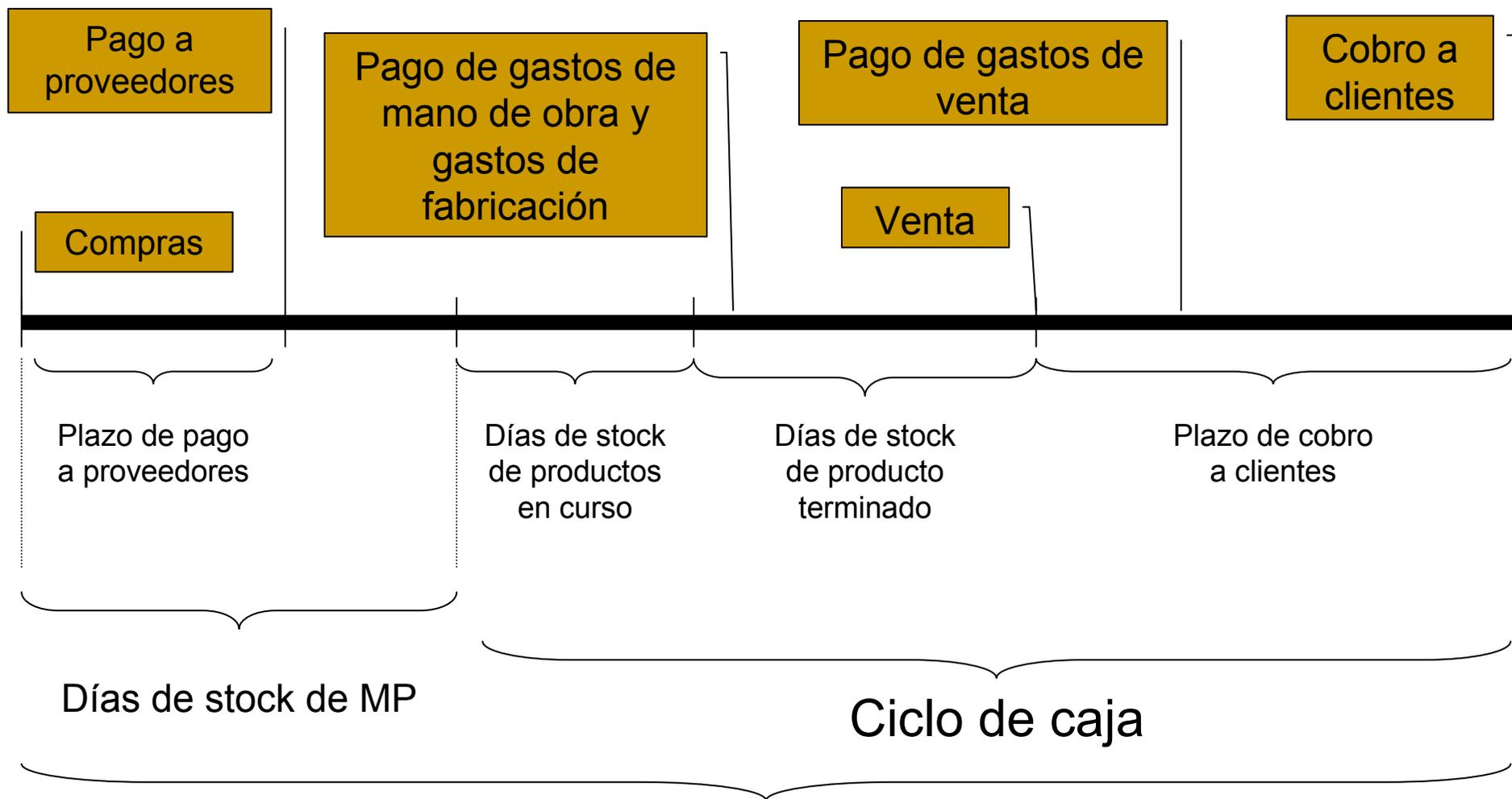
Ciclo de maduración

Ciclo de producción



Ciclo de Maduración

Ciclo de Caja



Ciclo de maduración

Ciclo de Caja

$$\text{Ciclo de caja} = \text{N}^\circ \text{ días stock MP} - \text{Plazo de pago Proveedores} + \text{N}^\circ \text{ días stock pdtos en curso} + \text{N}^\circ \text{ días stock Pdto terminado} + \text{Plazo de cobro a clientes}$$

El plazo de pago a proveedores está restando porque es financiación que éstos nos otorgan.

Podríamos incluir las deudas habituales con Hacienda o con los acreedores habituales de la empresa.

Ciclo de Caja

Ejemplo 1

Nº días MP en almacén	28
Nº días que dura la producción	20
Nº días de los pdtos terminados en almacén	30
Plazo de pago a proveedores	15
Plazo de cobro a clientes	60
Ciclo de caja (28+20+30-15+60)	123

↓
Empresa productiva. Desde que empieza a pagar hasta que cobra pasan 123 días → Fondo Maniobra +

Ejemplo 2

Nº días MP en almacén	0
Nº días que dura la producción	0
Nº días de los pdtos terminados en almacén	15
Plazo de pago a proveedores	45
Plazo de cobro a clientes	0
Ciclo de caja (15-45)	-30

↓
Supermercado. Cobra contado y paga a plazo → Fondo Maniobra ¿-?

Cálculo de los plazos

Para el cálculo de los plazos del ciclo de caja, hemos de dividir la inversión correspondiente (stock, clientes, ...) por el movimiento anual de dicha inversión y multiplicarlo por 365 → el resultado lo tendremos en días

Cálculo de los plazos

El plazo medio de las materias primas se calcula partiendo del saldo medio de su stock y de las compras anuales

$$\text{Plazo de las materias primas} = \frac{\text{Stock de materias primas}}{\text{Compras anuales}} \times 365$$

Es conveniente compararlo con el plazo medio que tardan los proveedores en suministrarnos las mercancías → deben ser similares (pero en la práctica hay que tomar precauciones para evitar rupturas de stock)

Cálculo de los plazos

$$\text{Plazo de productos en curso} = \frac{\text{Stock de productos en curso}}{\text{Coste de fabricación anual}} \times 365$$

$$\text{Plazo de productos terminados} = \frac{\text{Stock de productos terminados}}{\text{Coste de ventas anual}} \times 365$$



Hay que descontar los gastos necesarios para la venta

Necesidades de financiación

Las necesidades de financiación aumentan a medida que avanza el proceso de producción y comercialización

Cálculo del F.M. necesario a través del presupuesto de tesorería

- + Cobros de clientes
 - + Cobros de otros deudores
 - Pagos a proveedores
 - Pagos al personal
 - Tributos
 - Pagos a otros acreedores
- (a) Saldo de tesorería de operaciones de explotación

- + Cobros de intereses y dividendos
 - Pagos de intereses y comisiones
- (b) Operaciones financieras derivadas

- + Cobros inusuales
 - Pagos inusuales
- (c) Operaciones inusuales (actividades ordinarias pero poco usuales)

- Pago de Impuesto sobre Sociedades
- (d) Impuesto sobre Sociedades

(e) = (a) + (b) + (C) + (d) = Flujos de tesorería de las actividades ordinarias

Cálculo del F.M. necesario a través del presupuesto de tesorería

+	Flujo de tesorería de las actividades ordinarias
+	Saldo inicial de disponible
-	Saldo inicial mínimo necesario de disponible
=	<hr/> Necesidad o sobrante de Fondo de maniobra

Si el resultado es negativo, a la empresa le faltará financiación para su fondo de maniobra necesario → empresas que pagan a los proveedores antes de cobrar a los clientes.

Si el resultado es positivo la empresa tendrá un sobrante de fondo de maniobra que podrá utilizar en otras inversiones → empresas que cobran a los clientes antes de pagar a los proveedores.

Cálculo del F.M. necesario a través de los días a financiar

Nº días MP en almacén	10
Nº días que dura la producción	20
Nº días de los pdtos terminados en almacén	25
Plazo de pago a proveedores	60
Plazo de pago de Gastos	10
Plazo de cobro a clientes	90

1. Cálculo de los plazos que forman el ciclo de maduración.
2. Conversión de los plazos a días de venta (multiplicar el plazo por el porcentaje que representa su inversión respecto a las ventas).
3. Calcular el nº de días a financiar.
4. Calcular las necesidades de Fondo de Maniobra multiplicando por la Venta Media Diaria.

Las MP suponen el 20% de las ventas

La mano de obra y los gastos suponen el 60% de las ventas

Cálculo del F.M. necesario a través de las cuentas de gestión del circulante

Stocks	
+ Clientes	
+ Efectos a cobrar	
+ Disponible mínimo necesario	
- Proveedores	
- Deudas de explotación CP	
<hr/>	
= Fondo de maniobra necesario	

1. Cálculo de todos los activos circulantes que intervienen en el ciclo de maduración.
2. Cálculo de las deudas del balance que forman parte del ciclo de maduración.
3. El Fondo de maniobra necesario es la diferencia entre los activos circulantes y las deudas a corto plazo

Puede calcularse sobre un balance real (Fondo de maniobra aparente) o sobre un balance previsional (Fondo de maniobra necesario) → lo normal es que no coincidan. La diferencia son las necesidades de Fondo de Maniobra.