

Caja, Rentabilidad y Crecimiento

Breve introducción a la interpretación de los estados económicos y financieros de una PYME poniendo el acento en la caja, la rentabilidad y el crecimiento.

Iñigo Irizar Arcelus

HANDITU MRE, S.L. DONOSTIA – SAN SEBASTIÁN. FEBRERO 2021

La caja	2
El control de tesorería	2
La cuenta de resultados	3
Estructura de la cuenta de resultados	4
El Balance	7
El activo de la empresa desde el punto de vista del negocio	7
El pasivo de la empresa desde el punto de vista del negocio	8
¿El balance produce o consume dinero?	8
Resumen de la estructura del balance	9
¿Cómo sabemos si vamos a producir o consumir caja?	10
La primera pregunta: ¿nuestra cuenta de resultados va a producir dinero?	10
La segunda pregunta es cuánto dinero va a producir mi cuenta de resultados.	10
La tercera pregunta es saber qué riesgo existe de que mi balance sufra de falta de liquidez.	11
La cuarta pregunta es cuánto dinero va a consumir mi balance.	11
El flujo de caja de la empresa	12
Ganar dinero y tener flujo de caja positivo no es suficiente.	13
¿Qué es la rentabilidad?	13
¿Qué es el crecimiento?	14
¿Cuándo hay que pedir dinero prestado?	16
¿Cuándo hay que ampliar capital?	17
Conclusiones	18

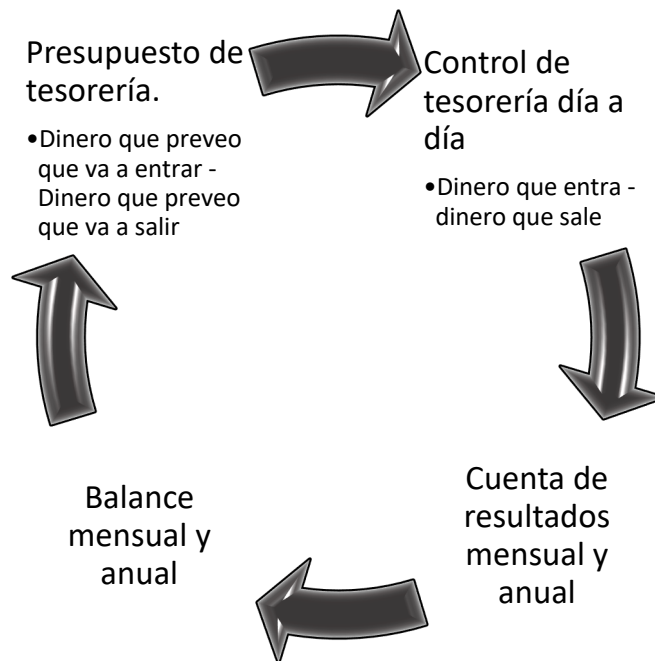
La caja

Las empresas, las familias, los Estados y cualquier otra organización necesitan gestionar la caja, el dinero líquido que tienen. En una economía monetaria donde la práctica totalidad de las transacciones son dinerarias, es necesario que haya dinero en caja para atender los pagos. A lo largo del tiempo, es necesario que el flujo de dinero que entra sea superior al que sale.

La contabilidad, la cuenta de resultados y el balance son medios que nos debe permitir conocer si ese flujo de dinero que entra es y va a ser superior al que sale a lo largo del tiempo. Estas herramientas complementan al control de tesorería.

Como es fácil de intuir, este proceso es dinámico. Por ello, hablamos de flujo de tesorería ya que fluye como el tiempo y también se parece al flujo de un líquido.

La caja puede ser controlada y gestionada con las siguientes herramientas:



El control de tesorería

Es recomendable hacer un conteo de caja diario al inicio del día recogiendo los movimientos del día anterior.

$$\text{Dinero final} = \text{Dinero inicial} + \text{entrada de dinero} - \text{salida de dinero}$$

- Hay un arqueo diario de caja de cada centro de ingresos y un barrido de cuentas corrientes que se cuadra con las ventas.
- El barrido de cuentas corrientes también controla otros ingresos como son las subvenciones y ayudas.
- Por el lado de los pagos, hay un control diario de lo que se paga por caja y de todo aquello que está domiciliado.
- Los pagos por transferencia se hacen dos días al mes; cada quince días. Es la manera de gestionar mejor el flujo de tesorería a la vez que no se perjudica a los que deben recibir los pagos.
- El dinero final siempre tiene que ser mayor que cero.

En el control de tesorería, nos da igual la razón por la que entra y sale el dinero. Tratamos de controlar que el flujo del dinero que entra sea superior al que sale. Esto permite la supervivencia de la empresa y que no suspenda pagos.

Si el dinero final es menor que cero, es un síntoma de un problema que deberíamos haber descubierto antes gracias a las demás herramientas contables, financieras y de gestión de los distintos procesos.

Al hacer este control diariamente, también podemos observar si la tendencia del dinero final se encamina a cero con lo que podemos empezar a buscar antes la raíz del problema.

Si el dinero final es menor que cero o tiende consistentemente a cero, tenemos el síntoma de un problema que hay que buscar en la cuenta de resultados y en el balance que son las herramientas para conocer cómo se produce y consume el dinero y a qué velocidad.

La cuenta de resultados

Teóricamente, la cuenta de resultados nos dice el resultado de la empresa: beneficio o pérdida en un periodo de tiempo. En realidad, hace una estimación de cuánto es el resultado y cómo se obtiene el mismo.

También nos permite hacer una estimación de cuánto dinero produce la empresa con la actividad que desarrolla.

Hablamos de estimaciones y no de datos ya que la cuenta de resultados es un proceso en el que hay que interpretar lo que sucede y decidir si eso que sucede se puede considerar un ingreso o un gasto.

Un ingreso puede ser una entrada de dinero o no. En general, será una entrada de dinero pero no siempre lo es. Por ejemplo, la revalorización de un activo es un ingreso pero no es una entrada de dinero si ese activo no se vende. Esto es muy habitual cuando, por ejemplo, Hacienda permite de tiempo en tiempo revalorizar activos inmobiliarios sin devengar impuestos.

Un gasto puede ser una salida de dinero o no. En general, será una salida de dinero pero, por ejemplo, las amortizaciones son gastos que no suponen una salida de dinero. Otro gasto que no es una salida de dinero son las provisiones (por clientes incobrables; por créditos fallidos o que se estima que van a ser fallidos). Las provisiones son un “por si acaso”. Un cliente que presenta suspensión de pagos se provisiona como cliente incobrable “por si acaso” llegado el vencimiento no paga. Ese “por si acaso” es un gasto. Si, finalmente, el cliente paga se contabilizará como un ingreso de la cuenta de resultados.

Además, es una estimación de la creación de dinero porque reconocer un ingreso o un gasto no supone que ese dinero entra o sale en el momento que se reconoce. Por ejemplo, cuando yo compro a un proveedor, reconozco el gasto cuando recibo la factura pero el dinero no sale hasta pasados 30 o 60 días, dependiendo del plazo de pago que tenga pactado con el proveedor.

Por tanto, la cuenta de resultados estima cuánto beneficio o pérdida tiene una actividad en un periodo de tiempo y estima cuánto dinero produce y cómo en ese período, aunque no sabemos exactamente cuándo ese dinero producido será líquido.

Para saber cómo se produce el beneficio y el dinero, hay que conocer la estructura de la cuenta de resultados.

Estructura de la cuenta de resultados

La estructura básica responde a esta fórmula:

$$\text{Resultado} = \text{Ingreso} - \text{Gasto}$$

Esta estructura básica se puede desagregar más con el fin de diagnosticar mejor la situación de una empresa.

Para desagregarla, la estructura de la cuenta de resultados se subdivide en resultados de las operaciones, resultados financieros y resultados extraordinarios. Cada uno de los resultados, se obtiene como se ve en la estructura básica.

$$\text{Resultado de las operaciones} = \text{Ingreso por ventas habituales} - \text{Gasto fijo}$$

$$\text{Resultado financiero} = \text{Ingreso financiero} - \text{Gasto financiero}$$

$$\text{Resultado extraordinario} = \text{Ingreso extraordinario} - \text{Gasto extraordinario}$$

Por tanto, otra forma de ver el resultado de la empresa es:

$$\begin{aligned} & \text{Resultado antes de impuestos} \\ & = \text{Resultado de las operaciones} \pm \text{Resultado financiero} \\ & \pm \text{Resultado extraordinario} \end{aligned}$$

La estructura de los resultados de las operaciones es la más compleja. Trata de recoger los ingresos y gastos de las operaciones habituales de la empresa. La estructura es como sigue:

- Primero calculamos el margen bruto:

$$\begin{aligned} & \text{Ingresos de ventas} - \text{Coste de las mercancías vendidas} - \text{Gastos variables} \\ & = \text{Margen Bruto} \end{aligned}$$

- Una nota sobre el Coste de las Mercancías Vendidas: la manera de calcular el Coste de las mercancías vendidas (CMV) puede ser muy sofisticada dependiendo de los sistemas de gestión de la empresa. El sistema más simple es como sigue:

$$\text{CMV} = \text{Inventario inicial} + \text{Compras} - \text{Inventario final}$$

Que también se puede expresar así:

$$\text{CMV} = \text{Compras} + (\text{Inventario inicial} - \text{Inventario final})$$

$$\text{CMV} = \text{Compras} \pm \text{Diferencia de inventario}$$

- El margen bruto se calcula como un número absoluto y como porcentaje de ventas. Este dato es muy importante como veremos después:

$$\text{Margen bruto \%} = \frac{\text{Margen bruto}}{\text{Ventas}} \times 100$$

- El margen bruto es el dinero que producen las ventas y que usaremos para pagar a las personas y los gastos generales de la empresa. A la diferencia entre el margen bruto y los gastos de personal y gastos generales, se la conoce como EBITDA (Earnings Before Interest Taxes and Depreciation), es decir, Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones. Este es el dinero que producen

las actividades ordinarias. Se llama “Beneficio” y no resultado porque lo normal es que una empresa genere resultado positivo (beneficio) con aquello que hace normalmente.

$$EBITDA = Margen\ bruto - Gastos\ de\ personal - Gastos\ Generales$$

- La suma de gastos de personal y gastos generales también se conoce a veces como gastos fijos:

$$Gasto\ fijo = Gastos\ de\ personal + Gastos\ Generales$$

- Por lo que el EBITDA, también lo podemos expresar así:

$$EBITDA = Margen\ bruto - Gastos\ fijos$$

- Ese EBITDA produce el dinero que utilizaremos para compensar los resultados negativos que se generen en el cálculo del resultado financiero y el resultado extraordinario. Pero antes de calcular esos resultados, se calcula el EBIT (Earnings Before Interests and Taxes), beneficio antes de intereses e impuestos. Este EBIT es inferior al EBITDA pero no consume dinero líquido ya que las amortizaciones son un gasto pero no una salida de dinero, como hemos mencionado antes:

$$EBIT = EBITDA - Amortizaciones$$

- El resultado financiero es la diferencia entre los ingresos financieros y los gastos financieros. En una empresa que tenga mucha tesorería (Caja y bancos) lo normal es invertir el excedente de esa tesorería. Los intereses y plusvalías que se obtienen con esa liquidez son ingresos financieros. En las empresas que tienen poca tesorería, lo normal es pedir prestado para sus inversiones o para sus necesidades de liquidez a corto plazo. El pago de intereses y comisiones bancarias suelen contabilizarse como Gasto Financiero. Lo normal es que este resultado haya creado dinero si es positivo o lo haya consumido si es negativo:

$$Resultado\ financiero = Ingreso\ financiero - Gasto\ financiero$$

- El resultado extraordinario es la diferencia entre los ingresos extraordinarios y los gastos extraordinarios. Un ingreso extraordinario es un ingreso que no se deriva de las operaciones ni se puede asimilar a un ingreso financiero. Por ejemplo, la venta de un local o de una máquina que no se va a utilizar más es un ingreso extraordinario. Es algo que no se hace todos los ejercicios. El gasto extraordinario es el importe neto al que está contabilizado ese local o máquina (ese activo) en la contabilidad y que va a desaparecer de la misma. Lo normal es que este resultado produzca dinero si es positivo e incluso si es negativo ya que en el caso de locales y/o máquinas ese Gasto extraordinario se ha producido en el pasado. Es un gasto pero no una salida de dinero en el periodo en que se contabiliza el resultado:

$$Resultado\ extraordinario = Ingreso\ extraordinario - Gasto\ extraordinario$$

- En resumen, la estructura de la cuenta de resultados es como sigue:

Estructura y conceptos de cuenta de resultados		
+ Ventas e ingresos de explotación		
-Coste de las mercancías vendidas		
-Otros gastos variables		
+ Margen Bruto		
-Gastos de Personal		
-Gastos Generales		
+ EBITDA		
-Amortizaciones		
+ EBIT		
+ Ingresos Financieros		
-Gastos Financieros		
Resultado Financiero (+Beneficio o -Pérdida)		
+ Ingresos Extraordinarios		
-Gastos Extraordinarios		
Resultado Extraordinario (+Beneficio o -Pérdida)		
Resultado antes de Impuestos (+Beneficio o -Pérdida)		
+/- Impuestos		
Resultado Neto (+Beneficio o -Pérdida)		

- En resumen, la cuenta de resultados es la principal fuente para generar dinero, producir liquidez o entradas de dinero, como se quiera expresar pero la cuantificación es una estimación y no es exacta en cuanto al momento en que se produce esa liquidez.

El Balance

El balance de una empresa es una realidad compleja; más compleja incluso que la cuenta de resultados.

El balance se puede interpretar desde distintas perspectivas: desde el punto de vista contable, desde el punto del derecho y desde el punto de vista del negocio.

Desde el punto de vista contable, el activo y el pasivo son iguales. La suma de los activos de la empresa menos las deudas de la misma dan como resultado el patrimonio neto que es el valor contable de las participaciones o acciones de los propietarios:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo}$$

$$\text{Activo} - \text{Deudas} = \text{Patrimonio neto}$$

Desde el punto de vista del derecho, el activo de la empresa recoge los derechos de la empresa, aquello que es propiedad de la empresa, las deudas que puede reclamar a los deudores, así como cualquier otro derecho económico que sea de titularidad de la empresa. El pasivo de la empresa recoge las obligaciones de la empresa: qué deudas se le pueden reclamar u otras obligaciones económicas que pudieran ser reclamadas a la empresa por terceros o por los tenedores de acciones y participaciones de la empresa que, como se ha visto, pueden exigir a la empresa el patrimonio neto.

El activo de la empresa desde el punto de vista del negocio

Desde el punto de vista del negocio, el activo son las capacidades de la empresa para hacer el negocio y tener una cuenta de resultados. Sin activos, la empresa no puede hacer negocios. Hay dos tipos fundamentales de activos, los activos a corto plazo y los activos a largo plazo.

Los activos a corto plazo o Activo circulante son las inversiones que se espera que se conviertan en dinero en menos de un año.

Los activos a largo plazo o Activo Fijo son aquellos que podemos utilizar durante varios ejercicios; son inversiones que pueden permanecer en la empresa por dos, tres o más años. Las amortizaciones de la cuenta de resultados suponen reconocer como un gasto el consumo o desgaste anual que hacemos de esa inversión o recurso.

$$\text{Activo} = \text{Activo circulante} + \text{Activo fijo}$$

Los activos a corto plazo o activo circulante son de tres tipos. Se clasifican de más líquido a menos líquido; es decir, aquellos que son dinero o esperamos que se conviertan antes en dinero y los que más tardarán que, en cualquier caso, se espera que sea menos de un año. El activo líquido es el saldo de caja y bancos que tiene la empresa. El siguiente activo más líquido es el saldo de clientes que se transformará en dinero al cabo de como máximo 90 días. El activo a corto menos líquido son las existencias. Las existencias pueden ser de materia prima, producto en curso y producto terminado:

$$\text{Activo circulante} = \text{Caja y bancos} + \text{Clientes} + \text{Existencias}$$

Los activos a largo plazo o Activo fijo son de tres tipos. Los activos inmateriales son los activos que reflejan el valor de la Propiedad Industrial (PI) de una empresa como son la marca, los diseños y las patentes también se incluyen las inversiones en software que hace la empresa para explotar el negocio. En segundo lugar, tenemos los activos materiales que son los terrenos, locales, instalaciones y maquinaria que la empresa

tiene para hacer su negocio. Finalmente, la empresa puede tener inversiones financieras a largo plazo que son las acciones que la empresa quiere mantener a largo plazo de otras empresas en las que participa por motivos de negocio. Al importe bruto de los activos fijos se le resta la amortización acumulada para calcular el importe neto de la inversión en activos fijos en un momento dado:

$$\text{Activo Fijo} = \text{Activo Inmaterial} + \text{Activo Material} + \text{Activos Financieros} \\ - \text{Amortización Acumulada}$$

El pasivo de la empresa desde el punto de vista del negocio

Desde el punto de vista del negocio, el pasivo son las fuentes de financiación del activo. El activo que tengo para hacer negocio se financia con el pasivo.

Al igual que el activo, el pasivo se clasifica en atención al plazo en el que hay que saldar las deudas. Las deudas más líquidas, las que antes pueden ser reclamadas a la empresa, tienen el nombre de Pasivo circulante o pasivo a corto plazo. El pasivo circulante será reclamado en menos de un año. Las deudas que serán reclamadas más allá de un año tienen el nombre de Pasivo a largo plazo. Finalmente, el Patrimonio neto es el conjunto de fondos que pertenecen a los propietarios de las participaciones o acciones de la sociedad.

El Pasivo circulante está compuesto por tres tipos de deudas. Los proveedores que es la deuda de la empresa con las empresas que le proveen de productos, materia prima y servicios para realizar el negocio corriente de la empresa. Los acreedores es la deuda de la empresa con las administraciones públicas y otros agentes que dan servicio a la empresa pero no son proveedores del negocio. En tercer lugar, están las deudas a corto plazo con Bancos y otras entidades de crédito.

$$\text{Pasivo a corto plazo} = \text{Proveedores} + \text{Acreedores} + \text{Deudas bancarias}$$

El pasivo a largo plazo es la deuda a largo plazo que la empresa tiene con agentes financieros. En las PYMEs y en España, la deuda a largo plazo suele ser habitualmente bancaria.

El patrimonio neto de la empresa son los fondos que pertenecen a los propietarios de las acciones o participaciones. Contablemente, en el patrimonio neto, están el capital suscrito, las reservas legales, las reservas voluntarias, las reservas por prima de emisión y los resultados no distribuidos.

¿El balance produce o consume dinero?

En general, el balance consume dinero.

Como el activo y el pasivo son iguales, si el activo crece, el pasivo lo hace igualmente.

Cuando el activo crece, eso significa que hay más dinero invertido y lo más probable es que haya consumido dinero. Solo en el caso de que crezca el activo porque ha crecido la tesorería, el activo no habrá consumido dinero.

El balance puede crear dinero cuando se mejora la gestión de los activos del balance. Si mejoramos la gestión de cobros, el saldo de clientes disminuye y crece la tesorería. También es necesario mejorar la gestión del inventario. Reduciendo el inventario para vender lo mismo o más, conseguiremos que la tesorería de la empresa aumente.

De alguna manera, todas las partes del activo son como vasos comunicantes. Lo que desaparece en clientes tenderá a aparecer en tesorería y lo mismo con las existencias u otros activos. Cuando no se hace una gestión activa del balance, es habitual lo contrario; es decir, que desaparezca dinero de tesorería que encontraremos en clientes, existencias o en inversiones a largo plazo.

Así como somos conscientes y estudiamos a fondo las inversiones en activos a largo plazo, es muy habitual que nadie analice ni controle la inversión en saldos de clientes ni en inventario. Cuanto menos control haya sobre esas partidas, más fácil es que se vayan acumulando inventarios obsoletos y saldos de clientes difíciles de cobrar. Esto consume tesorería y acaba pasando, tarde o temprano, por la cuenta de resultados como una pérdida.

Cuando el saldo de inventario tiene poco sentido desde el punto de vista del negocio, una visita al almacén termina de corroborar que ahí hay mucho material que no se podrá vender y finalmente, pasará por la cuenta de resultados como una pérdida.

Resumen de la estructura del balance

Activo	Pasivo	Liquidez
Activos inmateriales	Capital Social	Menor
(Amorización acumulada de activos inmateriales)	Reservas por prima de emisión	↓
Activos materiales	Reservas legales	
(Amortización acumulada de activos materiales)	Reservas voluntarias	
Inversiones Financieras a largo plazo	Resultados del ejercicio	
Total activos fijos	Total Patrimonio neto	
	Deudas bancarias a largo plazo	
	otras deudas a largo plazo	
	Deudas a largo plazo	
	Total pasivo permanente	
Existencias	Deudas bancarias a corto plazo	
Clientes	Acreeedores	
Tesorería	Proveedores	
Total Activo Circulante	Total Pasivo circulante	Mayor
Total Activo	Total Pasivo	

¿Cómo sabemos si vamos a producir o consumir caja?

Es esencial saber si vamos a tener dinero suficiente para atender nuestras obligaciones, para financiar el crecimiento y para pagar dividendos a los accionistas.

Para ello utilizamos como herramienta básica el presupuesto a largo plazo de tesorería que luego se concreta en un presupuesto a corto plazo, a un año vista donde analizamos las desviaciones de la tesorería quincenalmente.

Para hacer ambos presupuestos partimos de toda una serie de indicadores relacionados con la cuenta de resultados y el balance que tratamos de tener bajo control.

La primera pregunta: ¿nuestra cuenta de resultados va a producir dinero?

Si la cuenta de resultados es el principal productor de caja, ¿podemos saber con anticipación qué tan probable es que se produzca ese flujo positivo de caja?

Por supuesto, es posible. El indicador que se utiliza es el cálculo del punto muerto de cobros y pagos. El punto muerto de cobros y pagos nos dice a partir de qué nivel de ventas la cuenta de resultados produce una caja positiva. No nos dice que vayamos a tener beneficio sino caja positiva desde la cuenta de resultados. Otra cuestión es si esa caja será suficiente para hacer frente a todos los compromisos de pago de la empresa.

El punto muerto de cobros y pagos se calcula así:

$$\frac{\text{Gastos fijos} + \text{Gastos financieros}}{\text{Margen bruto \%}} = \text{Punto muerto}$$

El punto muerto es el primer hito de ventas que ha de conseguir la cuenta de resultados. A partir de este punto, la cuenta de resultados produce dinero. Pero ¿cuándo el resultado será positivo? ¿a partir de qué punto de las ventas se va a conseguir beneficio? Ese nivel de ventas que buscamos se conoce como Umbral de Rentabilidad. Se calcula de una forma similar al punto muerto, solo hay que añadir las amortizaciones en el numerador de la fórmula.:

$$\frac{\text{Gastos fijos} + \text{Gastos financieros} + \text{Amortizaciones}}{\text{Margen bruto \%}} = \text{Umbral de rentab.}$$

El buen gestor trata de alcanzar lo antes posible el punto muerto y el umbral de rentabilidad. Cuanto más por encima de estos umbrales esté la empresa, la empresa producirá más dinero y estará mejor preparada para manejar futuras crisis.

El alcanzar y superar ampliamente esos umbrales depende del sector en el que opera la empresa, del margen de la empresa, y de la utilización de su capacidad de producción.

La segunda pregunta es cuánto dinero va a producir mi cuenta de resultados.

La producción de dinero por cuenta de resultados responde a la siguiente función que vimos anteriormente:

$$\begin{aligned} \text{Flujo caja cuenta de resultados} \\ &= \text{EBITDA} \pm \text{Resultado financiero} \pm \text{Resultado extraordinario} \\ &\quad - \text{Impuestos} \end{aligned}$$

La tercera pregunta es saber qué riesgo existe de que mi balance sufra de falta de liquidez.

Para responder a esta pregunta, utilizamos varios parámetros que tienen que ver con la rapidez en que se hacen líquidos los activos y los pasivos y la relación entre ellos.

Lo primero que se suele hacer es calcular el fondo de maniobra:

$$\text{Fondo de maniobra} = (\text{Patrimonio neto} + \text{deudas a largo plazo}) - \text{Activo fijo}$$

Si el Fondo de maniobra es positivo significa que lo que debemos a largo plazo es más que el activo fijo y, por tanto, parte de eso que debemos a largo plazo lo estamos destinando a financiar el activo circulante. Como el activo circulante, en general, se convierte en dinero a nuestro favor antes que lo que se convierte en dinero en contra el pasivo a largo, se deduce que la empresa no va a tener problemas de liquidez a corto plazo. En general, todas las empresas tratan de tener fondo de maniobra positivo.

Otros parámetros que utilizamos son el ratio de Solvencia y el ratio de liquidez:

$$\text{ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este ratio pone en relación el dinero que más corre a nuestro favor con el dinero que más corre en nuestra contra. Cuanto mayor sea, la situación es mejor. Se considera saludable que sea superior a dos.

$$\text{ratio de Liquidez} = \frac{(\text{Activo circulante} - \text{Existencias})}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este ratio es más restrictivo y evita que le “metan un gol” al analista con existencias falsamente infladas y que jamás se convertirán en dinero a nuestro favor. Cuanto mayor sea, la situación es mejor. Se considera saludable que sea superior a uno.

Fondo de maniobra positivo, ratio de solvencia superior a dos y ratio de liquidez superior a uno denotan una situación en el que la probabilidad de falta de liquidez es baja.

La cuarta pregunta es cuánto dinero va a consumir mi balance.

Como hemos visto, el balance, en general, consume dinero. La empresa tiene que hacer inversiones en activos fijos y en capital circulante, sobre todo, si crece.

Cómo sabemos cuánto dinero va a necesitar es relativamente sencillo, siempre y cuando la empresa esté bien organizada y haga planes a largo plazo.

Igual que hay activos fijos y activo circulante, la empresa realiza todos los años inversiones en activo fijo y en activo circulante.

Las inversiones en activo fijo son aquellos proyectos de inversión que la empresa tenga en forma de compra de terrenos, locales y maquinaria. Esto es fácil de conocer a nada que haya algo de planificación.

Las inversiones en activo circulante son un poco más complicadas de conocer. Las inversiones en activo circulante se producen si existe crecimiento y se expresan en términos de Necesidades Operativas de Fondos (NOF). Las necesidades operativas de fondos se calculan así:

$$\text{NOF} = \text{Saldo de clientes} + \text{Saldo de existencias} - \text{Saldo de proveedores}$$

Los tres sumandos se pueden expresar como un porcentaje de ventas, por lo tanto, las NOF se pueden expresar también como un porcentaje de ventas. Si las ventas crecen, aplicamos ese porcentaje de NOF al crecimiento sobre ventas y ese será la inversión o consumo de dinero que haga el balance por la parte del activo circulante.

Las devoluciones de préstamos o amortizaciones de préstamos son la otra salida de caja por balance.

Así pues, el consumo de liquidez por balance responde a esta fórmula (en general, los tres componentes son negativos):

$$\begin{aligned} \textit{Flujo de caja del balance} \\ &= -\textit{Inversiones en activos fijos} \\ &- (\textit{NOF}\% \times \textit{Incremento de ventas}) \\ &- \textit{amortizaciones de préstamos} \end{aligned}$$

El flujo de caja de la empresa

El flujo de caja de la empresa es la suma del flujo de caja de la cuenta de resultados que normalmente va a ser positivo más el flujo de caja del balance que normalmente va a ser negativo:

$$\begin{aligned} \textit{Flujo de caja de cuenta de resultados} + \textit{Flujo de caja del balance} \\ &= \textit{flujo de caja de la empresa} \end{aligned}$$

Si el flujo de caja de la empresa es positivo, el plan financiero consistirá en cómo invertir el flujo positivo de caja.

Si el flujo de caja de la empresa es negativo, el plan financiero consistirá en cómo financiar ese déficit de caja.

Ganar dinero y tener flujo de caja positivo no es suficiente.

Hasta ahora solo hemos hablado de beneficios y de producir un flujo de dinero. Aunque pueda parecerlo, eso no es suficiente para dar estabilidad y sostenibilidad a una empresa desde el punto de vista económico y financiero.

La empresa debe ser rentable. La rentabilidad es la condición necesaria para crecer de manera orgánica.

En general, si una empresa no es rentable, es mejor que no crezca ya que el crecimiento consumiría caja hasta dejarla sin un €.

El crecimiento de una empresa tampoco es ilimitado. No puede crecer “todo lo que quiera”. La empresa rentable tiene un crecimiento limitado. El límite al crecimiento dependerá de la producción de dinero de su cuenta de resultados y del consumo que el balance tenga que hacer para mantener el crecimiento.

Por eso los mejores expertos en crecimiento e innovación aconsejan, en general, ser pacientes con el crecimiento e impacientes con la rentabilidad.

¿Qué es la rentabilidad?

Desde el punto de vista de la cuenta de resultados, la rentabilidad se mide como la relación entre el beneficio y las ventas totales. Supone calcular cuántos céntimos de € sacamos por cada € de venta:

$$\text{Rentabilidad sobre ventas} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}}$$

Pero la empresa, como hemos visto, es su cuenta de resultados y su balance. Desde el punto de vista de la empresa, la rentabilidad es la relación que hay entre el resultado de una empresa y el esfuerzo que tiene que hacer la empresa para lograr el mismo. Se puede expresar con la siguiente relación:

$$\text{Rentabilidad sobre activo (RoA)} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo}}$$

A esta expresión se la conoce como rentabilidad del activo. Independientemente de quién financia el activo, la empresa debe rentabilizar adecuadamente todo el activo. Si la empresa tiene una rentabilidad sobre activo adecuada, podrá devolver los préstamos, crecer e incluso pagar dividendos.

Desde el punto de vista del accionista, lo que a él le interesa es la rentabilidad sobre los fondos propios o patrimonio neto que son los que él arriesga:

$$\text{Rentabilidad sobre Patrimonio neto} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Hay una interesante manera de combinar estos ratios. Es lo que se conoce como la fórmula de Dupont ya que fue esa empresa la primera que lo utilizó:

$$\text{Rentabilidad sobre Patrimonio neto} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Lo que viene a decir esta descomposición del ratio de rentabilidad del patrimonio neto es que el propietario gana dinero de tres maneras diferentes:

- El beneficio sobre ventas nos dice cuántos céntimos de euro ganamos por cada euro de venta. Ganar muchos céntimos de € por € de venta no es la única manera de rentabilizar. Ganar un céntimo o menos puede ser suficiente.
- El segundo componente se conoce como la rotación de activos y quiere decir cuánto dinero se vende por cada euro que hay invertido en activos. Tener una alta rotación de activos es una manera de ganar dinero también.
- El tercer componente pone en relación el total activo con los recursos que arriesga la propiedad. De manera indirecta nos indica si todo el riesgo lo corre la propiedad o está repartido con más agentes.

La combinación de los tres componentes nos hace ver que hay múltiples maneras de ganar y rentabilizar el dinero. No hay una manera mejor que otra de ganar dinero. Todo depende del sector en el que se opera, la segmentación de mercado y el modelo de negocios que mejor se adapte para generar valor al cliente.

Porque, en definitiva, la rentabilidad es la consecuencia de hacer las cosas bien para un grupo suficientemente grande de clientes dispuestos a pagar un precio inferior al valor percibido y superior a los costes completos de la empresa.

¿Qué es el crecimiento?

Si esos clientes están satisfechos, son fieles y hablan bien de nosotros, la empresa tendrá posibilidad de crecer. Si la empresa es rentable podrá hacer real esa posibilidad. Es decir, para que la empresa crezca, deben darse dos circunstancias. La primera condición es que los clientes estén satisfechos, quieran comprarnos más y nos recomienden a sus amigos y conocidos. La segunda condición es ser rentable.

Cuando hablamos de crecimiento, hablamos, en general, de crecimiento en ventas. La línea de ventas es la más importante de la contabilidad. La venta es el final de un proceso complejo que parte de una oferta por parte de la empresa y acaba con la decisión del cliente de comprar. Esta decisión de compra no es siempre racional pero sí razonable. Cómo llegamos a la venta es algo que está fuera del alcance de este documento. Se necesitaría un documento o mejor, todo un libro para hablar del proceso de venta de la empresa y cómo se adapta al proceso de compra del cliente.

La venta, por otro lado, es uno de los primeros pasos del proceso contable. Hemos visto que las ventas tienen que alcanzar el punto muerto para empezar a producir dinero o caja. Las ventas tienen que alcanzar el umbral de rentabilidad para que la cuenta de resultados obtenga beneficios o resultado positivo.

Superar el umbral de rentabilidad no significa ser capaz de crecer. Hemos dicho antes que para crecer necesitamos rentabilidad. Se nos pueden suscitar aquí varias preguntas. La primera es: dado que tengo beneficios, ¿qué crecimiento puedo sostener con esos beneficios? La segunda puede ser: dado que tengo clientes que quieren comprar un 20% más que este año, ¿qué nivel de beneficios y ventas debo obtener para alcanzarlo?

Hay un método intuitivo para calcular el crecimiento sostenible o límite del crecimiento de la empresa. En primer lugar, el crecimiento sostenible es aquel ritmo de crecimiento que la empresa se puede permitir con la estructura de cuenta de resultados y balance que tiene. Como hemos visto, cuando la empresa crece, debe “apartar” un flujo de dinero para financiar los saldos adicionales de clientes y existencias necesarios para dar el mismo nivel de servicio. Es muy posible que la empresa que crece deba de invertir en

activos fijos nuevos para mantener ese nivel de servicio. Si la empresa no pide prestado ni amplía capital, solo cuenta con la cuenta de resultados para producir más dinero y autofinanciarse. Si invertimos todo el dinero que producimos, podremos financiar un saldo adicional de clientes e inventario y unos activos fijos limitados.

Por lo tanto, si la empresa genera caja por valor de 100.000€, solo tendrá esos 100.000€ para reinvertir en saldos adicionales de clientes, existencias y nuevos activos fijos.

La forma rápida de calcular el crecimiento sostenible es calcular la rentabilidad sobre activos (RoA) cuyo cálculo hemos visto en la página 13. Así que la contestación a la pregunta sobre el crecimiento sostenible, podemos contestar (de forma aproximada) que una empresa puede crecer de manera sostenible al ritmo que marca su RoA. Si la empresa vende 400.000, gana 100.000 y tiene un activo de 1.000.000, la empresa podrá crecer al ritmo del 10% sin necesidad de pedir prestado a largo plazo ni incrementar capital:

$$\begin{aligned} \text{Rentabilidad sobre activo (RoA)} &= \frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo}} = \frac{100.000}{1.000.000} = 0,10; 0,10 \times 100 \\ &= 10\% \end{aligned}$$

Como decimos, esto es una aproximación rápida. Para calcular el crecimiento sostenible exacto, deberemos hacer algunos cálculos más: el crecimiento orgánico máximo se da cuando el crecimiento de las NOF es igual al crecimiento del Fondo de Maniobra.

Si queremos crecer por encima del crecimiento sostenible, la empresa deberá obtener dinero adicional en forma de préstamos a largo plazo y/o recursos propios (capital y reservas por prima de emisión).

¿Cuándo hay que pedir dinero prestado?

Las entidades financieras prestan dinero de dos tipos: dinero a corto plazo y dinero a largo plazo.

El dinero a corto plazo no sirve para crecer. El dinero a corto plazo sirve para gestionar la variabilidad del proceso en el que se crea y consume dinero.

El dinero a corto plazo puede estructurarse en muchos tipos de productos: préstamos a corto plazo (1 año); cuentas de crédito; líneas de descuento de pagarés; líneas de descuento de facturas, Factoring, líneas de importación, etc. Las diferencias de estos productos radican en el plazo y el riesgo que la entidad financiera asume. Los precios (tipos de interés) variarán en función del riesgo.

Por otro lado, las entidades financieras quieren prestar dinero para financiar inversiones que permiten crecer.

Si la empresa del ejemplo de la página 15 puede permitirse un crecimiento del 10% pero tiene oportunidad de crecer al 20%, es razonable pensar en pedir un préstamo a largo plazo que ayude a financiar una parte de las inversiones necesarias para realizar ese crecimiento.

Las entidades financieras no quieren prestar dinero si no se prevé un crecimiento. ¿Por qué? Porque el dinero que no se presta para crecer solo sirve para otra cosa: tapar agujeros. Cuando no se crece y se necesita dinero, eso quiere decir que la empresa no gana o no ha ganado dinero y ha llegado el momento de cubrir esa pérdida.

Las entidades financieras solo han prestado dinero para tapar agujeros de manera consciente en las dos últimas crisis (2007-2015 y 2020-¿?). La alternativa era perder los préstamos y créditos contraídos con anterioridad. En estos casos, las entidades financieras tratan de obtener todo tipo de avales y garantías, incluyendo las garantías personales de los propietarios.

Por supuesto, las entidades financieras exigen que los propietarios arriesguen su dinero ampliando capital. Lo que nos lleva a la siguiente pregunta: ¿cuándo es necesario ampliar capital?

¿Cuándo hay que ampliar capital?

El emprendedor o promotor de una empresa la crea invirtiendo un capital mínimo necesario para comenzar las actividades de la misma.

Las razones para ampliar capital son exactamente las mismas que tiene una entidad financiera para prestar dinero a largo plazo a una empresa; es decir, hacerla crecer o tapar agujeros.

Cuando la empresa crece o persigue una oportunidad de crecimiento, el dinero se utiliza para crear los activos que se van a utilizar para aprovechar esa oportunidad. Si la empresa o más exactamente su cuenta de resultados, no genera el suficiente dinero para crear esos activos, los promotores tendrán que aportar dinero adicional. Lo habitual es que los promotores o propietarios amplíen capital. Ese capital será aportado por los actuales propietarios pero también se podrá abrir a nuevos accionistas que, al aportar capital, se convertirán en nuevos propietarios de la empresa.

En la financiación de crecimiento y oportunidades de crecimiento, lo normal es que el dinero provenga de ampliaciones de capital y de entidades financieras.

La segunda razón por la que es necesario el dinero es cuando la empresa ha perdido dinero y su caja está exigua. La empresa ha pasado por pérdidas durante varios ejercicios y ha consumido los recursos o la tendencia es que los vaya a consumir en el corto plazo. Esa empresa no tiene viabilidad y se encamina hacia el cierre donde los distintos propietarios del pasivo seguramente sufrirán una merma ya que no recuperarán toda la deuda que la empresa tenga contraída con ellos. Es muy habitual que los propietarios perciban que sus acciones o participaciones tienen un valor nulo o muy escaso aunque se nieguen a reconocerlo.

Es posible, sin embargo, que la empresa pueda cambiar la tendencia y recobrar la rentabilidad. En estos casos, es necesario llevar a cabo un plan de viabilidad. El plan de viabilidad tiene como objeto transformar una empresa no rentable en una empresa rentable. Como la empresa no tiene dinero y esa transformación lo requiere, los propietarios tendrán que ampliar capital y aportar más dinero. Si el plan de viabilidad es creíble y la empresa y propietarios tienen garantías y avales suficientes, las entidades financieras pueden aportar dinero para financiar ese plan de viabilidad.

Los bancos son muy sensibles a dos parámetros:

- El apalancamiento financiero que es la relación entre la deuda bancaria y el patrimonio neto. En general, desean que esta relación sea 1 o menor que 1. Dicho de otro modo, los bancos quieren percibir que el empresario es quien más arriesga por su empresa.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Deuda bancaria}}{\text{Patrimonio neto}} \leq 1$$

- La relación entre deuda bancaria y EBITDA que, en general, será entre 3 y 5. Dicho de otro modo, los bancos quieren ver que la actividad habitual de esa cuenta de resultados puede devolver la deuda en un plazo de entre 3 y 5 años.

$$3 \leq \frac{\text{Deuda bancaria}}{\text{EBITDA}} \leq 5$$

Conclusiones

Vamos con unas conclusiones en forma de decálogo:

1. La cuenta de resultados de una empresa es como una película. Sirve para estimar el resultado de una empresa a lo largo de un periodo de tiempo.
2. El punto muerto de cobros y pagos es el nivel de ventas que la empresa tiene que tener para poder hacer frente a los gastos que se reflejan en la cuenta de resultados excepto las amortizaciones. El Umbral de rentabilidad es el nivel de ventas que la empresa debe tener para que el beneficio de la misma sea cero. Es decir, a partir del Umbral de rentabilidad, la cuenta de resultados tendrá beneficio.
3. El balance de una empresa es como una foto. El activo dice qué cosas tiene la empresa para realizar su actividad y el pasivo dice cómo se están financiando.
4. El Fondo de Maniobra es la diferencia entre los recursos propios y los fondos a largo plazo (pasivo a largo plazo) y los activos fijos o a largo plazo.
5. Las necesidades operativas de fondos (NOF) es el dinero que la empresa necesita a corto plazo para operar en el mercado y se calcula como la diferencia entre la inversión en existencias y clientes menos la financiación espontánea normalmente de proveedores y acreedores. Las necesidades operativas de fondos (NOF) son una inversión. Las necesidades operativas de fondos (NOF) se financian en todo o en parte con el Fondo de Maniobra. Las necesidades operativas de fondos (NOF) se pueden calcular como un porcentaje sobre ventas.
6. La rentabilidad es la relación que hay entre cuenta de resultados y balance. DuPont descompone la rentabilidad sobre recursos propios en tres ratios. Esta descomposición es una aproximación muy rápida al modelo de negocio de la empresa desde el punto de vista económico y financiero.
7. El crecimiento orgánico es el porcentaje al que pueden crecer las ventas de una empresa sin tener que acudir a financiación adicional externa. El crecimiento orgánico máximo se da cuando el crecimiento de las NOF es igual al crecimiento del Fondo de Maniobra. Si quieres crecer orgánicamente más, debes tratar de reducir las NOF o incrementar la rentabilidad sobre ventas o una combinación de ambas. Cuando se crece por encima del crecimiento orgánico, hay que aumentar capital o buscar financiación a largo plazo o una combinación de ambas.
8. El presupuesto de tesorería es un elemento esencial de la gestión. Una contabilidad mal llevada dificulta el realizar un buen presupuesto de tesorería. La cuenta de resultados, el balance y el presupuesto de tesorería son tres herramientas que hay que tener siempre bien dispuestas.
9. Hay dos presupuestos de tesorería: a largo plazo (3 a 5 años) y, basado en él, uno a corto plazo (quincenal para todo un año).
10. Lo más importante: El beneficio es una opinión; el flujo de caja es un dato.