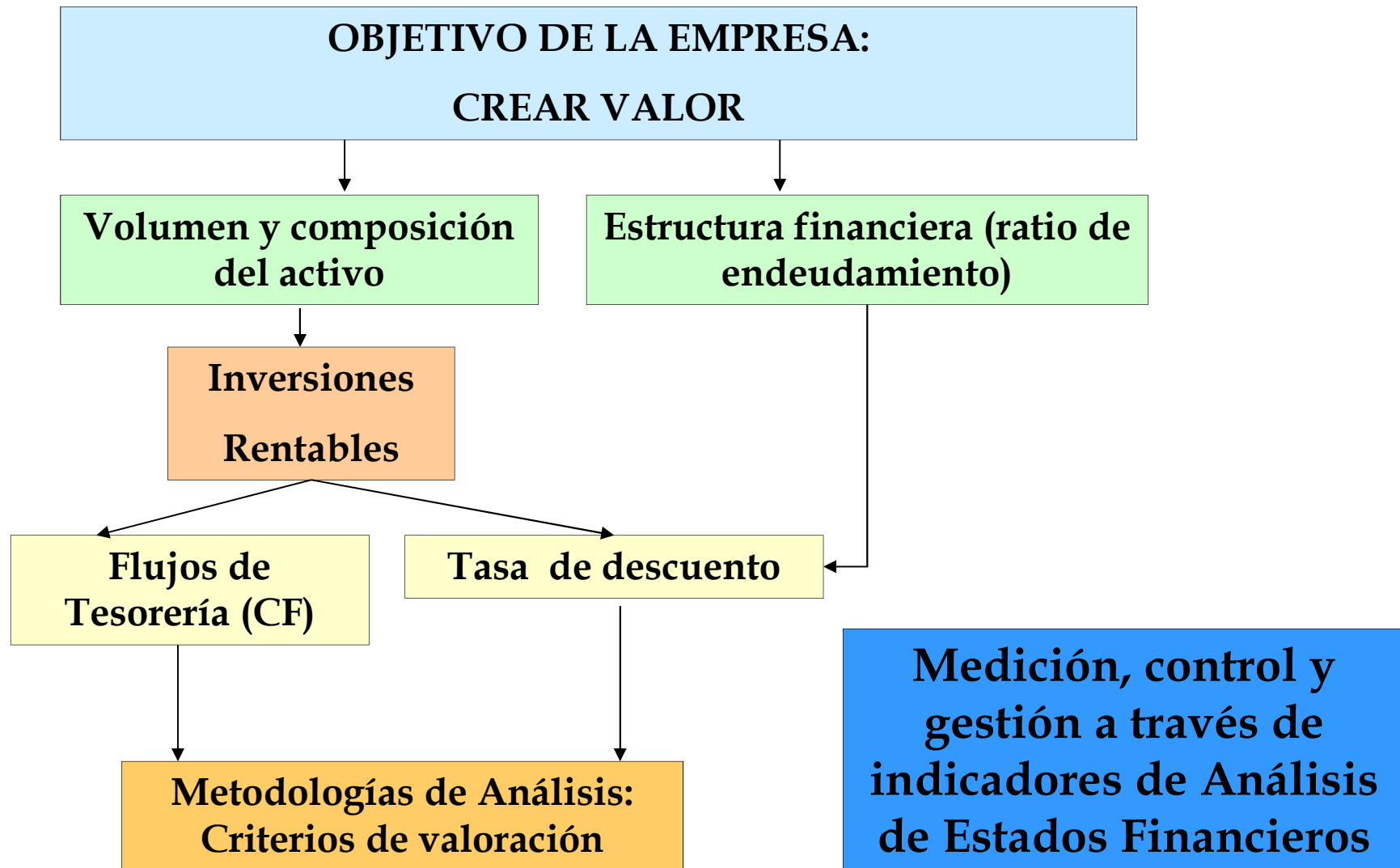


---

# EL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS: UNA VISIÓN PRÁCTICA

Ponente: Jorge Alonso Senent

# LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA (I)



- El valor de una empresa resulta del valor actual de los flujos de caja que generará en el futuro descontados a una tasa apropiada al riesgo de dichos flujos.

$$\text{Valor} = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_4}{(1+r)^4} + \dots + \frac{CF_n + V_n}{(1+r)^n}$$

- Para simplificar, el Valor residual ( $V_n$ ) (valor terminal) se considera equivalente a:

$$\text{Valor residual} = \frac{CF_{n+1}}{r - g} = \frac{CF_n}{r - g} (1+g)$$

- Conceptualmente, la tasa de crecimiento estable ( $g$ ) no debería ser superior al crecimiento económico del sector en el que opera la entidad.

- El WACC (Weighted average Cost of Capital), equivale al coste promedio ponderado de los recursos. Es el factor “r” de la ecuación anterior y se define como sigue:

$$WACC = \frac{EKe + DKd(1-T)}{E + D}$$

- El  $WACC_{BT}$  (Weighted average Cost of Capital Before Taxes) equivale al coste promedio ponderado de los recursos antes de impuestos como sigue

$$WACC_{BT} = \frac{EKe + DKd}{E + D}$$

Siendo: D= valor de mercado de la deuda

E= valor de mercado de las acciones

Kd= coste de la deuda antes de impuestos (rentabilidad exigida a la deuda)

T= tasa impositiva

Ke= rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

# LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA (y IV)

Datos en Euros

ACTIVO		PN + PASIVO		Coste del PN+Pasivo	
11.234.501	Activos no corrientes (Fijos)	17.360.553	Patrimonio Neto		6,50%
3.837.247	Existencias	1.047.983	Deuda Bancaria Largo Plazo		4,50%
7.337.078	Clientes	837.987	Deuda Bancaria Corto Plazo		2,00%
128.973	Tesorería	3.291.275	Proveedores y Acreedores		0,00%
22.537.798	<b>TOTAL ACTIVO</b>	=	<b>TOTAL PN + PASIVO</b>	22.537.798	<b>5,29% =WACC</b>

Valor de la empresa

	CF 1	CF 2	CF 3	CF 4	CF 5
16.820.020	500.000	600.000	700.000	800.000	18.832.446

$$\frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_4}{(1+r)^4} + \dots + \frac{CF_n + V_n}{(1+r)^n}$$

Tasa de crecimiento (g)                      1%

**1. DIAGNÓSTICO**

**2. PROYECCIÓN**

**3. GESTIÓN DE INDICADORES**

Datos en Euros

ACTIVO		PN + PASIVO	
11.234.501	Activos no corrientes (Fijos)	17.360.553	Patrimonio Neto
3.837.247	Existencias	1.047.983	Deuda Bancaria Largo Plazo
7.337.078	Clientes	837.987	Deuda Bancaria Corto Plazo
128.973	Tesorería	3.291.275	Proveedores y Acreedores
22.537.798	<b>TOTAL ACTIVO</b>	=	<b>TOTAL PN + PASIVO</b> 22.537.798

	EUROS	% S/VENTAS
VENTAS	25.061.704	100,00%
COSTE DE VENTAS	16.687.426	66,59%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>8.374.278</b>	<b>33,41%</b>
COSTES FIJOS (sin amortización)	5.356.201	21,37%
<b>EBITDA</b>	<b>3.018.077</b>	<b>12,04%</b>
AMORTIZACIÓN	687.927	2,74%
<b>BAlI</b>	<b>2.330.150</b>	<b>9,30%</b>
INGRESOS FINANCIEROS	5.343	0,02%
GASTOS FINANCIEROS	63.919	0,26%
<b>BAI</b>	<b>2.271.574</b>	<b>9,06%</b>
IMPUESTOS	567.894	2,27%
<b>BDI</b>	<b>1.703.681</b>	<b>6,80%</b>

25.061.704 Ventas 365  
7.337.078 Clientes Plazo de Cobro = **88** días

**Clientes = (Ventas+ Iva) x Plazo de Cobro / 365**

16.736.236 Compras 365  
3.291.275 Proveedores Plazo de Pago = **59** días

**Proveedores = (Compras+Iva) x Plazo de Pago / 365**

16.687.426 Coste de Ventas 365  
3.837.247 Existencias Plazo de Stocks = **84** días

**Existencias = Coste de Ventas x Plazo de Stocks / 365**

Datos en Euros

ACTIVO		PN + PASIVO	
11.234.501	Activos no corrientes (Fijos)	17.367.509	Patrimonio Neto
3.657.518	Existencias	1.047.983	Deuda Bancaria Largo Plazo
7.061.907	Clientes	374.250	Deuda Bancaria Corto Plazo
128.973	Tesorería	3.293.157	Proveedores y Acreedores
22.082.899	<b>TOTAL ACTIVO</b>	=	<b>TOTAL PN + PASIVO</b> 22.082.899

	EUROS	% S/VENTAS
VENTAS	25.061.704	100,00%
COSTE DE VENTAS	16.687.426	66,59%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>8.374.278</b>	<b>33,41%</b>
COSTES FIJOS (sin amortización)	5.356.201	21,37%
<b>EBITDA</b>	<b>3.018.077</b>	<b>12,04%</b>
AMORTIZACIÓN	687.927	2,74%
<b>BAIL</b>	<b>2.330.150</b>	<b>9,30%</b>
INGRESOS FINANCIEROS	5.343	0,02%
GASTOS FINANCIEROS	54.644	0,22%
<b>BAI</b>	<b>2.280.849</b>	<b>9,10%</b>
IMPUESTOS	570.212	2,28%
<b>BDI</b>	<b>1.710.637</b>	<b>6,83%</b>
<b>Variación en BDI</b>	<b>6.956</b>	

25.061.704 Ventas 365  
**7.061.907** Clientes Plazo de Cobro =  días **275.170** Variación Clientes

**Clientes = (Ventas+ Iva) x Plazo de Cobro / 365**

**16.556.508** Compras 365  
**3.293.157** Proveedores Plazo de Pago =  días **1.882** Variación Proveedores

**Proveedores = (Compras+Iva) x Plazo de Pago / 365**

16.687.426 Coste de Ventas 365  
**3.657.518** Existencias Plazo de Stocks =  días **179.729** Variación Existencias

**Existencias = Coste de Ventas x Plazo de Stocks / 365** **456.781** Variación Neta

**Compras = CV + Ef - Ei** **16.556.508**



**1. Indicadores de medición, control y mejora del Balance.**

Los principales indicadores en este ámbito son los derivados de los ciclos del período medio de maduración; el fondo de maniobra y los de endeudamiento.

**2. Indicadores de medición, control y mejora de la Cuenta de resultados.**

Los principales indicadores en este ámbito son:

- Ratio de margen bruto.
- EBITDA/Ventas
- BAI/Ventas
- ROS (Return on sales) = BDI/Ventas
- Apalancamientos operativos financiero.

**3. Indicadores mixtos. Los principales indicadores en este ámbito son:**

- ROI (Return On Investment) = BAI/Activo
- ROE (Return On Equity) = BDI/Patrimonio Neto

### **Ejemplos reales de gestión de indicadores:**

- **Acelerar la recepción de pedidos.**
- **Estandarización del proceso de pedido**
- **Establecer una clara prioridad a los pedidos en función de clientes, volumen y plazo de cobro.**
- **Verificar la existencia de un control interno eficaz sobre la comunicación de pedidos a almacén o facturación. Disponer de un documento claro y completo de propuesta de pedido y albarán para impedir errores que retrasen la entrega.**
- **Evitar ventas a crédito en pequeños pedidos.**
- **Establecer un criterio claro para la aceptación de pedidos según el umbral mínimo de pedido.**
- **Implantar círculos de calidad para analizar a fondo las demoras de envío de pedidos.**

- **Implantación de un sistema de gestión de stocks y planificación diaria de la producción.**
- **Establecimiento de unos stocks de seguridad mínimos.**
- **Establecer un ABC de productos, cruzado con un ABC de clientes. En la casilla CC tendremos CERO de inventario, mientras que en la AA el stock de seguridad podría ser más alto.**
- **Soporte de inventarios por el cliente o el proveedor.**
- **Búsqueda del “Just in Time” (JIT) vs rotura de stock.**
- **Flexibilizar la cadena de producción.**
- **Medición responsables por cantidad de stock.**
- **Mejora de la productividad.**
- **Contratos globales con proveedores.**

- **Minimizar el tiempo de pedido/facturación por causa del estudio o aprobación del crédito a clientes.**
- **Utilizar toda la información de que disponen los bancos del sector, respecto a los clientes de cada plaza.**
- **Informar claramente a los vendedores, delegados, representantes y comisionistas de las políticas de clasificación de los créditos y niveles de riesgo.**
- **Recibir constante información del sistema de control de morosidad de la empresa y actualizar en consecuencia los límites de riesgo disponible.**
- **Tener al día el maestro o fichas de clientes.**
- **Claridad en la factura en cuanto a forma, fecha, tipo de mercancía y descuentos por pronto pago.**
- **Análisis global del circuito proceso pedido-expedición-facturación.**
- **Fraccionar la facturación a clientes importantes, pedido a pedido, para no acumular cifras elevadas.**

- Establecer condiciones de venta dirigidas a obtener el cobro rápido.
- Medición responsables por retraso en el cobro.
- Primar la venta a clientes con aportación de mayor margen, ante el mismo nivel de riesgo.
- Incentivar económicamente a los vendedores según las condiciones de pago obtenidas.
- Utilización racional del descuento por pronto pago cuando interese.
- Utilización racional del descuento de papel comercial.
- Factoring.
- Pagar lo más tarde posible a los proveedores (ojo con el descuento pronto pago).
- Fijación de un único día de pago mensual (=los menos posibles).
- Estandarizar plazos de cobro (máximos).
- Aseguramiento del cobro.
- Cash-pooling.