



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**Planificación Financiera de una Empresa Andaluza del Sector
de Ingeniería Civil**

Trabajo Fin de Grado presentado por Lucas García Rincón, siendo la tutora del mismo
Dra. Ana Isabel Irimia Diéguez.

Vº. Bº. de la Tutora:

Alumno:

Dra. Ana Isabel Irimia Diéguez

D. Lucas García Rincón

Sevilla, Julio de 2018



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2017-2018]

TÍTULO: PLANIFICACIÓN FINANCIERA DE UNA EMPRESA ANDALUZA DEL SECTOR DE LA INGENIERIA CIVIL

AUTOR: LUCAS GARCÍA RINCÓN

TUTOR: DRA. ANA ISABEL IRIMIA DIÉGUEZ

DEPARTAMENTO: Economía Financiera y Dirección de Operaciones

ÁREA DE CONOCIMIENTO: ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD (Organización de Empresas o Economía Financiera y Contabilidad)

RESUMEN:

En este trabajo veremos el análisis y planificación financiera de una empresa del sector de la ingeniería civil, dedicada principalmente al asfalto de carreteras y autopistas.

En primer lugar, realizamos una descripción de la empresa y de su sector viendo las actividades que realiza y sus puntos fuertes y débiles. Una vez realizada esta primera introducción, procedemos al análisis financiero en el que realizamos sus ratios financieros y los analizamos junto a su balance. En este momento es cuando detecto un problema de exceso de recursos.

Por último, proyectamos financieramente nuestra empresa con tres supuestos distintos en los que soluciono ese problema de exceso de liquidez.

TÉRMINOS CLAVE:

Ingeniería Civil; Ratios Financieros; Planificación Financiera.

ÍNDICE

1	CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN.....	7
1.1	JUSTIFICACIÓN DEL TEMA ELEGIDO	7
1.2	OBJETIVOS DEL TRABAJO	7
1.3	METODOLOGÍA	7
2	CAPÍTULO 2: ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA.....	9
2.1	INTRODUCCIÓN.....	9
2.2	ANÁLISIS DAFO.....	10
2.3	ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA	11
2.3.1	Balance de Situación.....	11
2.3.2	ROA.....	13
2.3.3	ROE.....	14
2.3.4	ROS.....	15
2.3.5	ROT.....	15
2.3.6	Ratio de Liquidez.....	16
2.3.7	Ratio de Solvencia.....	17
2.3.8	Apalancamiento Financiero.....	18
2.4	ANÁLISIS DE LA EMPRESA DENTRO DE SU SECTOR.....	19
2.4.1	Introducción del Sector.....	19
2.4.2	Ingresos de Explotación.....	21
2.4.3	ROA.....	22
2.4.4	ROE.....	23
2.4.5	Ratio de Endeudamiento.....	24

3	CAPÍTULO 3: PROYECCIONES FINANCIERAS.....	27
3.1	INTRODUCCIÓN.....	27
3.2	HIPÓTESIS CASO NORMAL O “CASO BASE”	28
3.3	PROYECCIÓN DEL CASO NORMAL O “CASO BASE”	29
3.3.1	Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	30
3.3.2	Necesidades Netas de Capital Circulante (NNCC).....	32
3.3.3	Presupuesto de Capital	35
3.3.4	Balance de Situación.....	37
3.3.5	Presupuesto de Tesorería.....	39
3.4	PROYECCIÓN DEL CASO FAVORABLE	41
3.4.1	Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	42
3.4.2	Necesidades Netas de Capital Circulante (NNCC).....	44
3.4.3	Presupuesto de Capital	46
3.4.4	Balance de Situación.....	47
3.4.5	Presupuesto de Tesorería.....	48
3.5	PROYECCIÓN DEL CASO DESFAVORABLE.....	50
3.5.1	Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	51
3.5.2	Necesidades Netas de Capital Circulante (NNCC).....	52
3.5.3	Presupuesto de Capital	53
3.5.4	Balance de Situación.....	54
3.5.5	Presupuesto de Tesorería.....	55
3.6	CONCLUSIONES DE LAS PROYECCIONES Y ANÁLISIS DE RATIOS	56
4	CAPÍTULO 4: CONCLUSIÓN.....	59

Relación de Figuras

Figura 2.1: Balance de las Empresas del Sector (Fuente: Sabi)	20
Figura 2.2.: Comparación de los ingresos de explotación de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi).....	22
Figura 2.3: Comparación de la rentabilidad económica de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi).....	23
Figure 2.4.: Comparación de la rentabilidad financiera de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi).....	24
Figura 2.5.: Comparación del ratio de endeudamiento de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi).....	25

Relación de Tablas

Tabla 2.2-1.: Balance de Situación de la Empresa X (Fuente: Elaboración Propia)	12
Tabla 2-2.2.: ROA (Fuente: Elaboración Propia).....	14
Tabla 2.2-3.: ROE (Fuente: Elaboración Propia).....	14
Tabla 2.2-4.: ROS (Fuente: Elaboración Propia).....	15
Tabla 2.2-5.: ROT (Fuente: Elaboración Propia).....	16
Tabla 2.2-6.: Ratio de Liquidez (Fuente: Elaboración Propia)	17
Tabla 2.2-7.: Ratio de Solvencia (Fuente: Elaboración Propia).....	18
Tabla 2.2-8.: Apalancamiento Financiero (Fuente: Elaboración Propia).....	18
Tabla 2.2-9.: Balance de la Empresa X en porcentaje (Fuente: Elaboración Propia) ..	20
Tabla 3-1.: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)	30
Tabla 3-2: Otras Deudas L.P. (Fuente: Elaboración Propia)	31
Tabla 3-3: Acreedores por Arrendamiento Financiero (Fuente: Elaboración Propia)...	31
Tabla 3-4: Deudas con Entidades de Crédito (Fuente: Elaboración Propia).....	31

Tabla 3-5: Necesidades Netas de Capital Corriente Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)	35
Tabla 3-6: Presupuesto de Capital Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)	37
Tabla 3-7: Balance de Situación Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)	39
Tabla 3-8: Presupuesto de Tesorería Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)	41
Tabla 3-9: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)	44
Tabla 3-10: Necesidades Netas de Capital Circulante Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)	46
Tabla 3-11: Presupuesto de Capital Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)	47
Tabla 3-12: Balance de Situación Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)	48
Tabla 3-13: Presupuesto de Tesorería Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)	49
Tabla 3-14: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)	51
Tabla 3-15: Necesidades Netas de Capital Circulante Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)	53
Tabla 3-16: Presupuesto de Capital Circulante Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)	54
Tabla 3-17: Balance de Situación Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia) ..	55
Tabla 3-18: Presupuesto de Tesorería Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)	56
Tabla 3-19: Comparación de los Ratios de los Distintos Escenarios (Fuente: Elaboración Propia)	57

1 CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA ELEGIDO

Me decanté por el departamento de economía financiera y dirección de operaciones y, más concretamente, por este tema de planificación financiera, gracias a la asignatura de Dirección Financiera que cursé en el tercer año del grado de Administración y Dirección de Empresas.

Esta materia la cursé con el profesor Salvador Durbán, coordinador de la asignatura, y desde el primer momento me gustó. Recuerdo como en una de sus clases nos dijo que el Trabajo de Fin de Grado de su departamento se basaba en un caso de planificación financiera aplicado a una empresa real. Fue entonces cuando me motivó aún más ya que, en la carrera, todos lo que realizamos son casos en empresas ficticias. La idea de aplicar los conocimientos adquiridos a la realidad me atraía mucho.

1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO

Nuestro principal objetivo es, en primer lugar, analizar nuestra empresa y profundizar en ella con el objetivo de detectar cualquier anomalía o problema que tenga en la actualidad.

En segundo lugar, buscar una solución que sea factible, es decir, que tenga sentido y que pueda realizarse con relativa facilidad. Nos centraríamos en problemas actuales de la empresa como puede ser el exceso de capital ajeno que encarezca en exceso la financiación o una falta de financiación que sustente la actividad empresarial.

Por último, una vez realizado este análisis, de detectar algún problema y de haber buscado una solución asequible para nuestra empresa, nuestro objetivo será ahora aconsejar a medio largo plazo sobre alguna política que deba tomar o modificar con el fin de mejorar los resultados y la salud de la sociedad en el futuro.

1.3 METODOLOGÍA

Para realizar este trabajo, tomaremos el libro de la asignatura de Dirección Financiera para repasar como realizar cada una de las cuentas anuales que comprenden toda planificación financiera.

Además, nos ayudaremos de la base de datos de empresas "Sabi" que disponemos gracias a la biblioteca de nuestra facultad. En esta base de datos recopilaremos toda

la información necesaria del sector de nuestra empresa, en este caso el de ingeniería civil, para poder con esa información hacer una comparación exhaustiva y completa de nuestra empresa con el resto de las empresas de nuestro sector (aquellas que tengan características parecidas a las de nuestra empresa), y ver así en que punto nos encontramos, si estamos por encima, por debajo o en la media del sector.

Por último, usaremos toda la documentación que me ha facilitado la empresa en cuestión, que desde aquí agradezco enormemente, que nos ayudará para indagar más acerca de esta empresa y encontrar esos puntos de mejora.

2 CAPÍTULO 2: ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA

2.1 INTRODUCCIÓN

Por petición expresa de la entidad en cuestión, no revelaremos el nombre de la sociedad, así que la llamaremos “Empresa X”.

Tiene su domicilio social en Utrera (Sevilla), se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Sevilla y se constituyó como sociedad el 24 de octubre de 2007 no habiendo modificado su denominación social desde su constitución ni la naturaleza de sus actividades.

La Empresa X tiene como actividad principal el asfaltado de autopistas y carreteras por lo que la ubicamos en el sector de la ingeniería civil del que más tarde hablaremos, no obstante, a su vez realiza otra serie de actividades como:

- Adquisición, venta, administración, gestión y explotación de toda clase de bienes inmuebles, así como el asesoramiento con respecto a las operaciones anteriores.
- Adquisición, tenencia, administración y disfrute de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia.
- Gestión de servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.
- Titularidad de toda clase de concesiones, subvenciones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidad Autónoma, Provincia y Municipio y la participación accionarial en sociedades concesionarias de aquellas.
- La fabricación, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a ello.
- Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes.
- Fabricación y comercialización de productos prefabricados relacionados con la construcción.
- Prestación de toda clase de servicios relacionados con el medio ambiente, tales como el control de humos y ruidos, la gestión integral de basuras, tanto en lo que se refiere a su recogida como a su depuración, transformación y tratamiento incluyendo el transporte de cualquier mercancía, norma, especial o residuos peligrosos.
- El transporte, la distribución y la gestión económica y técnica del sistema referido a instalaciones de producción de energía, públicas o privadas, ya sea directamente o a través de la participación de sociedades, agrupaciones, consorcios o cualquier otra figura análoga jurídica.
- La explotación de áreas y estaciones de servicio en núcleos y vías de comunicación, nacionales o extranjeras, tanto urbanas como interurbanas, en

puertos, aeropuertos, estaciones ferroviarias, de autobús y, en general, de medios de transporte pudiendo instalar y gestionar en dichos puntos toda clase de establecimientos y comercios.

- La explotación, gestión y mantenimiento de servicios de hostelería y restauración en todo tipo de centros, públicos o privados, así como de centros de ocio y recreativos.
- Prestación de servicios relacionados con la recogida, transporte y tratamiento de residuos de centros sanitarios y hospitalarios, así como de clínicas veterinarias y/o matadero de animales.
- La elaboración, venta y colocación de asfaltos calientes.

Nuestra entidad trabaja por toda Andalucía acometiendo proyectos en Ayuntamientos y Diputaciones en toda la comunidad autónoma, especialmente en Sevilla y Huelva en ayuntamientos como el de Utrera, el de Camas o el de Alcalá del Río, aunque también trabaja para empresas privadas, pero siempre y hasta ahora dentro de nuestra región.

2.2 ANÁLISIS DAFO

- **Debilidades:** La actividad principal de nuestra empresa es el asfaltado de carreteras y autopistas, son grandes proyectos que llevan mucho tiempo en su realización, pero de los que no se ofertan todos los días por lo que podría ocurrir la contingencia de que nuestra empresa se encuentre sin obras que acometer en un periodo largo de tiempo y más si no se expande ya que, hoy en día, mayoritariamente acomete proyectos sólo en la provincia de Sevilla y la provincia de Huelva.
- **Amenazas:** En cuanto a las amenazas y viendo en el sector donde trabajamos se me ocurren dos que pueden ser realmente problemáticas para el devenir de nuestra empresa.
Por un lado, una muy típica, pero en nuestro caso puede ser demoledora y es la aparición de un nuevo competidor o varios competidores que nos hagan perder cuota de mercado. En este caso es más problemático porque no estamos ante la oferta de un producto de consumo diario el cual es demandado durante todo el año varias veces, hablamos de proyectos que se ofertan de año a año y que la pérdida de estos puede ser muy perjudicial para la obtención de rentas de nuestra empresa.
Por otro lado, relacionándolo con esa pérdida de demanda de la que hablamos, pero en este caso no nos referimos a pérdida de cuota por la entrada de un nuevo competidor, si no a una pérdida de demanda por el crecimiento lento del mercado o de decrecimiento de este. Lo que en marketing conocemos como pérdida de demanda potencial.
- **Fortalezas:** Una de nuestras grandes fortalezas es que trabajamos con muchos organismos públicos del gobierno como son los ayuntamientos o las

diputaciones y eso siempre es una garantía tanto de proyectos como de seguridad en cuanto al cobro de esos proyectos.

He de destacar también la diversificación en cuanto a actividades que realizamos que, aunque no es la mayoría ni nuestra actividad principal, reducen el riesgo a depender de nuestra actividad principal sola y exclusivamente.

Por último, al llevar activos desde 2007, es decir 11 años, ya hemos obtenido cierta reputación en el sector y somos capaces de acceder a esas economías de escala.

- **Oportunidades:** La mayor oportunidad de mercado que tiene esta empresa es la de expandirse. Yo creo que un buen objetivo a medio largo plazo sería, en primer lugar, lograr trabajar por toda Andalucía con un mayor peso del actual, ya que sólo explotamos verdaderamente Huelva y Sevilla y, partiendo de esa base en segundo lugar, intentar obtener proyectos y trabajar por toda España. No es una tarea fácil obviamente, pero considero que es un buen objetivo de crecimiento a largo plazo para esta empresa.

Una vez realizada esta pequeña introducción de nuestra empresa, vayamos un poco más lejos analizando a nuestra empresa en términos financieros y viendo su evolución a tres años vista: 2014, 2015 y 2016.

2.3 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

Con esta descripción se pretende evaluar la situación económico-financiera del proyecto.

Para ello analizaremos su balance de situación, ratios financieros como ROA, ROE, ratios de solvencia o ratios de apalancamiento y cualquier aspecto relevante para que el análisis sea lo más completo posible. Todo esto durante los años de 2014, 2015 y 2016 analizando su evolución durante estos años.

Por último, quiero recalcar que, tras el consejo de mi tutora, en el denominador de los ratios calculados han sido utilizados saldos medios, es decir, la suma del indicador oportuno de un año con la del año anterior y luego su división entre dos, con la excepción de aquellos ratios en los que en su denominador aparecen variables como el BAIT o las ventas que se generan en ese mismo año.

2.3.1 Balance de Situación.

Comencemos pues por el análisis de una de las cuentas anuales más importantes para una empresa como es su balance de situación. Esta información ha sido conseguida a través de la plataforma sabi y en este caso analizaremos como han ido

evolucionando los valores de las cuentas reflejadas en este desde el año de inicio del estudio, 2014 hasta 2016.

Balance de situación	2016	2015	2014	Evolución
Inmovilizado Inmaterial	n.d.	n.d.	n.d.	+0
Inmovilizado Material	1.405.572	1.245.645	1.023.859	381.713
Otros Activos Fijos	263.132	269.734	203.572	59.560
Inmovilizado	1.668.705	1.515.380	1.227.432	441.273
Existencias	287.899	177.491	332.208	-44.309
Deudores	1.755.604	1.905.719	1.778.331	-22.727
Otros Activos Líquidos	2.635.825	824.575	382.611	2.253.214
Tesorería	2.629.475	800.973	375.281	2.254.194
Activo Circulante	4.679.329	2.907.785	2.493.150	2.186.179
Total Activo	6.348.034	4.423.164	3.720.581	2.627.453
Capital Suscrito	500.000	500.000	500.000	+0
Otros Fondos Propios	1.066.917	1.314.967	652.033	414.884
Fondos Propios	1.566.917	1.814.967	1.152.033	414.884
Acreeedores L.P,	2.033.646	267.691	34.492	1.999.154
Otros Pasivos Fijos	0	0	0	+0
Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Pasivo Fijo	2.033.646	267.691	34.492	1.999.154
Deudas Financieras	503.202	93.782	136.917	366.285
Acreeedores Comerciales	1.715.696	1.868.565	2.239.948	-524.252
Otros Pasivos Líquidos	528.573	378.159	157.192	371.381
Pasivo Líquido	2.747.471	2.340.506	2.534.057	213.414
Total Pasivo y Capital Propio	6.348.034	4.423.164	3.720.581	2.627.453

Tabla 2.2-1.: Balance de Situación de la Empresa X (Fuente: Elaboración Propia)

En una primera impresión podemos apreciar que estamos ante una empresa en crecimiento, que ha visto aumentado su tamaño en 2.627.453 euros.

Por la parte del activo cabe destacar ese aumento en la inversión de inmovilizado de 441.273 euros que nos trae como consecuencia un considerable aumento de nuestro activo más líquido como es la tesorería de 2.254.194 euros.

Mirando en la otra cara de la moneda como es nuestro origen de fondos, nuestro pasivo y capital propio, vemos como este aumento en la tesorería que, como veremos más adelante, es debido a un aumento considerable en la facturación de nuestra sociedad, trae consigo un aumento de nuestros fondos propios debido a la aplicación de los resultados en el aumento de las reservas legales y voluntarias. Seguimos la política establecida en cuanto a la distribución del resultado: 10% a reservas legales hasta que ésta alcance un valor del 20% del capital social.

En cuanto al capital ajeno, vemos claramente un aumento en este tipo de financiación, especialmente al pasivo fijo, del largo plazo, con esa cuenta de acreedores aumentando la cuenta en casi 2.000.000 de euros. El pasivo líquido también sufre de este aumento a pesar de esa disminución en la cuenta de acreedores comerciales por 524.252.

Gracias al informe facilitado por esta empresa en cuestión el último año de estudio, en este caso 2016, llegó a aplicar 879.414,92 euros del resultado a reservas voluntarias.

Continuando con el análisis, estudiemos ahora alguno de los ratios que considero más importantes y que nos pueda confirmar si las previsiones son tan buenas como en un primer momento hemos podido ver en el balance.

2.3.2 ROA.

$$ROA = \frac{BAIT}{Activo\ Total\ (SalDOS\ Medios)}$$

El ROA (Return On Assets) o rentabilidad económica, es la capacidad que tienen nuestros activos para generar rentas por ellos mismos.

Un ROA se considera bueno a partir del 5%. Cuando es igual o superior al 5% son buenas noticias para la empresa, tus activos están haciendo un buen trabajo y son capaces de generar rentas por ellos mismos en una gran cantidad. Un ROA inferior al 5% es negativo y la organización tendría que trabajar para solventarlo.

En nuestro caso la empresa sólo supera ese 5% en 2015, y lo supera con creces ya que obtiene un abultado 22,148%, en cambio en 2016 y 2014 son dos años negativos de 2,539% y 1,693% respectivamente.

Estas diferencias interanuales tan grandes sólo se explican por diferencias en el numerador, el BAIT, ya que en el denominador encontramos el activo y este además de que no suele variar mucho a corto plazo, hemos usado saldos medios por lo que la diferencia aún sería menor.

En este caso, en 2015 encontramos un beneficio antes de intereses e impuestos de 901.839€, mucho mayor que en el resto de años que no superan ni los 135.000€. Esto se explica por la naturaleza de la actividad que nuestra empresa realiza y por lo tanto en ese 2015 contabilizó una serie de proyectos de gran envergadura que ha ido realizando durante varios años. Sólo podríamos explicarlo de esta forma ya que los gastos de explotación como el gasto de personal o los

gastos financieros se mantienen prácticamente constantes durante estos tres años de estudio.

	2016	2015	2014
BAIT	136720	901839	78489
Activo (SalDOS Medios)	5385599	4071872,5	4636370,5
ROA	2,539%	22,148%	1,693%

Tabla 2-2.2.: ROA (Fuente: Elaboración Propia)

2.3.3 ROE.

$$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios (SalDOS Medios)}}$$

El ROE (Return On Equity) o rentabilidad financiera, mide la capacidad que tiene la empresa para tener rendimientos con los fondos propios obtenidos en la empresa, es decir, cómo remunera la empresa a sus inversores, los accionistas.

Con un ROE positivo podemos decir que la empresa es rentable. En nuestro caso, durante los tres años que analizamos (2016,2015,2014), las rentabilidades son positivas.

Al igual que como nos pasaba con el ROA, el año 2015 destaca por encima del resto con un 44,687% sobre el resto de años con un 9,134% en 2016 y un 3,124% en 2014. Como ocurría con el ratio anterior, la diferencia la encontramos en el numerador, el beneficio neto, ya que en los fondos propios, el denominador, no encontramos grandes diferencias y más si tenemos en cuenta que son saldos medios. La explicación sigue siendo la misma ya que un BAIT desorbitado en un año va a concluir con un beneficio neto desorbitado también.

	2016	2015	2014
Beneficio Neto	154450	662934	35462
Fondos Propios (SalDOS Medios)	1690942	1483500	1135066
ROE	9,134%	44,687%	3,124%

Tabla 2.2-3.: ROE (Fuente: Elaboración Propia)

2.3.4 ROS.

$$ROS = \frac{BAIT}{Ventas}$$

El ROS (Return On Sales) o rentabilidad sobre ventas, es el porcentaje de la venta que nos queda finalmente como beneficio.

Unas rentabilidades bajas en este ratio nos indican que estamos en riesgo de perder dinero, ya que ciertas variaciones de ingresos o gastos podrían llevarnos a tener pérdidas.

En nuestra empresa se vuelve a repetir el caso de los ratios anteriores, un 2015 con un elevado porcentaje llegando al 13,554% y un 2014 y 2016 mucho más discretos con un 1,561 y un 2,735% respectivamente. Se explicaría de la misma forma que explicamos los ratios anteriores ya que en el numerador, donde está la diferencia, encontramos el BAIT que, como ya hemos visto, en 2015 es muy superior.

	2016	2015	2014
BAIT	136720	901839	78489
Ventas	4998966	6653579	5028663
ROS	2,735%	13,554%	1,561%

Tabla 2.2-4.: ROS (Fuente: Elaboración Propia)

2.3.5 ROT.

$$ROT = \frac{Ventas}{Activo Total (Saldo Medios)}$$

El ROT o tasa de rotación del capital invertido nos indica la eficacia que tiene la empresa para generar ventas con los activos que posee y gestiona. Cuanto mayor sea este ratio, más rentable es nuestro negocio y tenemos una mayor productividad de nuestros activos.

En nuestro caso, este ratio evoluciona de forma positiva hasta 2015 donde toma como pico el valor de 1,65, incrementando unas sesenta décimas con respecto al año anterior. En 2016, esas sesenta décimas de incremento vuelven a reducirse quedando el ratio en 0,94. En general, podemos decir que nuestra empresa es muy eficaz gestionando activos ya que hay que tener en cuenta que estos años hemos aumentado de manera considerable nuestro activo, de ahí esa reducción

en el último año pero que con el paso de los años los inmovilizados se amortizaran disminuyendo el denominador y con la esperanza de a su vez un aumento de las ventas del numerador haciendo que el ratio se incremente.

	2016	2015	2014
Ventas	5052900	6719676	5048574
Activo (SalDOS Medios)	5385599	4071872,5	4636370,5
ROT	0,94	1,65	1,09

Tabla 2.2-5.: ROT (Fuente: Elaboración Propia)

2.3.6 Ratio de Liquidez.

$$\text{Ratio de Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente (SalDOS Medios)}}$$

El ratio de liquidez nos indica la capacidad que tiene nuestra empresa para afrontar las obligaciones más inmediatas, las más liquidas.

Si el valor obtenido al aplicar este ratio es mayor que uno, supone que nuestro activo circulante es mayor que nuestro pasivo circulante por lo que es una gran noticia. Sin embargo, si el valor es muy superior a uno nos indica que tenemos exceso de recursos que no estamos aprovechando y no estamos siendo todo lo rentables que deberíamos ser incurriendo en un coste de oportunidad al no hacer nuevas inversiones.

Si es menor que uno, significa que estamos escasos de liquidez ya que nuestro pasivo circulante es mayor que nuestro activo circulante y habría que buscar nuevas formas de financiación incurriendo probablemente en mayores costes a través de pólizas de crédito, nuevos préstamos o incluso líneas de descuento.

Por lo tanto, lo ideal es evitar la segunda situación que es la que verdaderamente es un problema ya que un exceso de financiación con su correspondiente coste de oportunidad es fácilmente subsanable.

En nuestro caso, gozamos de buena salud en los años 2015 y 2016 con valores superiores a uno. Destacar el último año de estudio, 2016, ya que quizá se recomendaría realizar nuevas inversiones porque obtenemos un valor de 1,839, más cercano al dos que al uno y podríamos estar

incurriendo de un coste de oportunidad. No obstante, en 2014 nuestro ratio es menor que uno. Esto se explica porque nuestro pasivo en ese año es mucho más alto que en el resto de años de estudio por lo que asumo que durante ese año fue capaz de asumir los pagos a corto plazo y reducir ese pasivo en los años siguientes.

	2016	2015	2014
Activo Corriente	4679329	2907785	2493150
Pasivo Corriente (Saldos Medios)	2543988,5	2437281,5	3410259,5
Ratio de Liquidez	1,8393672	1,19304438	0,7310734

Tabla 2.2-6.: Ratio de Liquidez (Fuente: Elaboración Propia)

2.3.7 Ratio de Solvencia.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total (Saldos Medios)}}$$

El ratio de solvencia nos indica si nuestra empresa es capaz de hacer frente a sus pagos, sus deudas, con los activos de los que se disponga en un momento determinado.

Según el valor del ratio nos podríamos encontrar en tres situaciones (esto es una aproximación y no sería aplicable para todo tipo de empresa pero sí para la mayoría de ellas):

- El ratio toma un valor de 1,5: Este es el mejor escenario posible y en este caso no tendríamos que preocuparnos.
- El ratio toma un valor por debajo de 1,5: El peor escenario posible ya que nos indica que nuestro negocio no tiene la solvencia necesaria para afrontar la totalidad de sus deudas.
- El ratio toma un valor por encima de 1,5: Significa que tenemos un exceso de liquidez y podríamos estar incurriendo en un coste de oportunidad o si en este caso es un exceso de efectivo podría perder valor con el paso del tiempo.

En nuestro caso, nos encontraríamos en el peor escenario, el segundo caso, sólo en nuestro primer año de estudio, 2014, con un valor de 1,062 ya que en este año con respecto a los otros dos años de estudio es donde tenemos menor valor de en nuestra cuenta de activos. Sin embargo, tanto en 2015 como sobre todo en 2016 se invierte en activos nuevos por lo que nos encontramos con el tercer y último caso con unos valores de 1,708 y 1,718 respectivamente que, aunque es malo, un exceso de liquidez es un problema menor ya que es fácilmente solucionable

	2016	2015	2014
Activo Total	6348034	4423164	3720581
Pasivo (SalDOS Medios)	3694657	2588373	3501305,5
Ratio de Solvencia	1,71816599	1,70885881	1,06262678

Tabla 2.2-7.: Ratio de Solvencia (Fuente: Elaboración Propia)

2.3.8 Apalancamiento Financiero.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Fondos Propios (SalDOS Medios)}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BAIT}}$$

El apalancamiento financiero es el hecho de utilizar la deuda para incrementar el valor de los fondos propios. Nos interesa apalancarnos cuando el coste de la deuda es inferior a la rentabilidad económica de nuestra empresa.

Cuando el valor del ratio es superior a uno, nos interesa financiarnos mediante deuda, nos conviene apalancarnos. Si el ratio es inferior a uno el endeudarnos estará reduciendo la rentabilidad de nuestros accionistas por lo que no nos interesaría.

En nuestra empresa nos conviene el apalancamiento, financiarnos con deuda ya que siempre toma un valor superior a uno por lo que la rentabilidad de nuestra inversión es mayor que su coste. Por este motivo, como vimos en el análisis del balance de situación, nuestra empresa se está aprovechando del apalancamiento y ha aumentado su financiación con recursos ajenos.

	2016	2015	2014
Activo Total	6348034	4423164	3720581
Fondos Propios (SalDOS Medios)	1690942	1483500	1135066
BAT	207257	874439	49465
BAIT	136720	901839	78489
Apalancamiento Financiero	5,69098827	2,89098606	2,06575526

Tabla 2.2-8.: Apalancamiento Financiero (Fuente: Elaboración Propia)

El análisis de estos ratios es muy importante porque nos ayuda a contrastar la información que nos da nuestro balance y a aportar matices en la interpretación que nos ayudarán a definir la salud financiera de nuestra empresa de una manera más exacta y relativa.

Como conclusión considero a nuestra empresa con una buena salud financiera, podemos ver como está creciendo en estos tres años de estudio con ese aumento en sus inversiones y facturación aunque hay que descartar ese año 2015 con ese pico en sus ingresos que hace que desvirtúe posteriormente una interpretación idónea de los ratios y del estado de la empresa.

2.4 ANÁLISIS DE LA EMPRESA DENTRO DE SU SECTOR.

2.4.1 Introducción del Sector.

Una vez realizado este análisis, pasemos ahora a comparar la información obtenida tanto del balance como de los ratios con otras empresas de su mismo sector y, a poder ser, con condiciones similares a la nuestra.

Para empezar, haremos una pequeña introducción sobre las características y la situación actual del sector gracias a un informe extraído de sabi realizado por Marketline. Este sector de ingeniería civil es un sector en crecimiento, a fecha del informe que data, enero de 2017, hablamos de un crecimiento del 6,3% el cual se espera que siga creciendo hasta 2021. Este sector es muy sensible a los cambios en la política monetaria para los tipos de interés o sobre la disponibilidad de tasas de interés comerciales favorables para préstamos al sector.

Una vez más nos valemos de sabi para obtener la información relativa a las empresas del sector. Para acotar la búsqueda hemos buscado empresas de nuestro sector, más concretamente aquellas que se dedican a la construcción de carreteras y autopistas, que operen en nuestra misma zona, en este caso Andalucía, y por último hemos puesto como condición que tengan un número de empleados comprendido entre diecinueve y treinta ya que esas cifras son el mínimo y máximo número de empleados que ha tenido en su plantilla durante estos tres años de estudio, la primera cifra se obtuvo en 2014 y la última en 2016.

Como hicimos en el análisis de nuestra empresa, comencemos con el balance de situación en primer lugar.

En cuanto a la estructura del activo las empresas del sector tienen un 70% como activo circulante y un 30% de activo fijo. En nuestra empresa es en el año 2016 cuando más nos asemejamos a ellas con un 73,7% de activo circulante y un 26,3% de activos fijos. Sin embargo, en los años anteriores, 2015 y 2014, nuestro activo circulante es menor que la media con un 66% y 67% respectivamente.

En cuanto al pasivo y fondos propios encontramos mayores diferencias que las que encontrábamos en el activo con las empresas del sector en los años 2015 y 2014 ya que estos años nos financiábamos fundamentalmente con fondos propios y pasivo líquido por lo que estas fuentes de financiación tenían un mayor peso ante un ínfimo pasivo fijo. Sin embargo, en 2016 y tras el gran número de inversiones en activo que realiza la empresa, esta cifra de pasivo fijo empieza a cobrar más importancia igualándonos con las empresas del sector con las que nos estamos comparando y consiguiendo una reducción del pasivo líquido aumentando nuestro fondo de maniobra el cual en 2014 llegaba a ser incluso negativo.

Balance Empresa X (%)	2016	2015	2014
Activo Fijo	0,26286958	0,34260091	0,32990331
Activo Circulante	0,73713042	0,65739909	0,67009669
Fondos Propios	0,246835	0,41033229	0,30963793
Pasivo Fijo	0,3203584	0,06052025	0,0092706
Pasivo Líquido	0,4328066	0,52914746	0,68109174
Fondo de Maniobra	0,30432383	0,12825163	-0,0109950

Tabla 2.2-9.: Balance de la Empresa X en porcentaje (Fuente: Elaboración Propia)

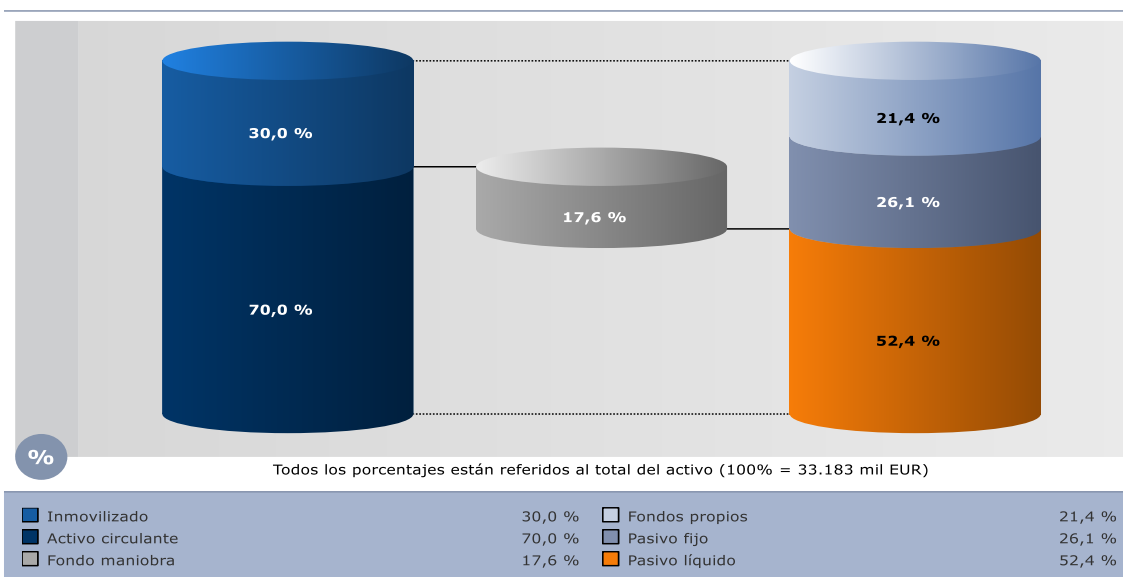


Figura 2.1: Balance de las Empresas del Sector (Fuente: Sabi)

2.4.2 Ingresos de Explotación.

Vayamos ahora a por los ingresos de explotación. En primer lugar, aclarar que en esta comparación y en la de los ratios que haremos seguidamente, tenemos que tener en cuenta que el gráfico verde representa a la media de las empresas del sector y el gráfico pintado de amarillo a nuestra empresa. Esta es una variable muy interesante siempre de analizar ya que nos da una pequeña idea de cómo de grande es la empresa, en el momento en que se encuentra etc. Sin embargo, en nuestra empresa es aún más interesante de analizar porque esta variable del ingreso explica muchos de los ratios que veremos a continuación y su evolución durante los tres años.

En el eje de ordenadas vemos las cantidades en euros expresadas en miles de euros en este caso. Comparándonos con la media del sector vemos que, en cuanto a ingresos, nuestra empresa está por encima de la media en los dos primeros años de estudio, sobre todo en 2015 que llegamos casi a los siete millones de euros en facturación cuando la media del sector sólo llega a los cinco millones. No obstante, quitando ese año poco representativo de nuestra actividad, vemos como en 2014 también conseguimos ser superiores a la media del sector y estamos hablando de cerca de un millón de euros de diferencia en facturación y vemos que en 2016 nos igualamos con la media del sector. En general obtenemos un balance positivo de esta variable, aunque sí que es verdad que el hecho de ese 2015 tan inusual nos impide ver si la evolución es positiva o si, por el contrario, el resto de las empresas del sector nos están ganando terreno por lo que tendremos que sacar conclusiones con nuestros ratios.

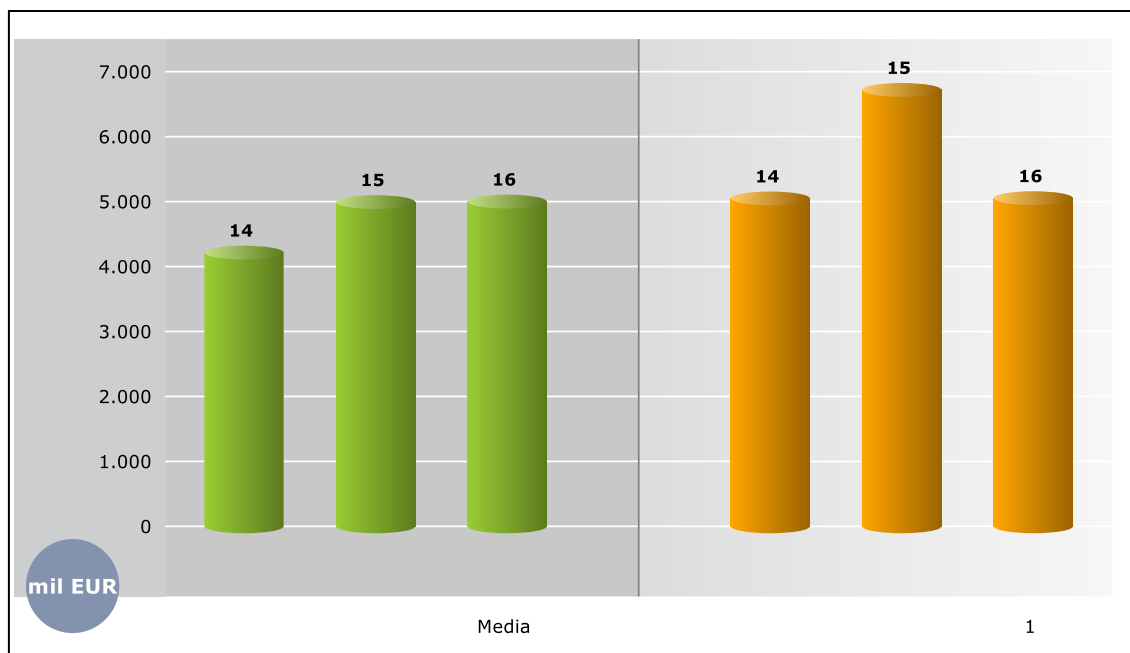


Figura 2.2.: Comparación de los ingresos de explotación de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi)

Por lo tanto, comparemos los ratios obtenidos anteriormente con los ratios de las empresas de nuestro sector.

2.4.3 ROA.

Comenzando por el ROA ya nos podemos dar cuenta de un primer vistazo de que no todo va tan bien como en un primer momento hemos podido ver con la comparación de los ingresos de explotación. Y es que, quitando el año desorbitado de 2015 en el que llegamos a pasar el veinte por ciento, en los otros dos años de estudio somos menos rentables que la media del sector.

En este caso, lo que nos aparece en el eje de ordenadas es la rentabilidad económica expresada en porcentaje. Analizando el año 2014 nos damos cuenta de que no aprovechamos ni exprimimos lo suficientemente bien nuestros activos y que, por lo tanto, no somos rentables. Nos encontramos por debajo de la media que llegaría a un dos y medio más o menos de porcentaje sacándonos un uno por ciento de diferencia. Dicho así no parece algo terrible pero tenemos que recordar que ese mismo año obteníamos unos ingresos de explotación considerablemente mayores que el resto lo que debería ayudarnos a obtener una mayor rentabilidad y no se explica por unos mayores gastos de explotación porque incluso nuestro BAIT

es mayor que la media ese año, esto nos indica que no aprovechamos lo suficientemente bien nuestros activos a la hora de obtención de rentas y que en ese año disponíamos de más activos que la media y que no pudimos ser capaces de obtener una renta acorde con ese activo.

En 2016 es igual de preocupante porque a pesar de que tenemos unos ingresos de explotación similares, nuestro BAIT sigue siendo mayor que el del conjunto de empresas. Sí que es cierto que en este año aumentamos mucho el activo y gran parte, como veremos más adelante, es exceso de activo líquido del cual no estamos sacando provecho.

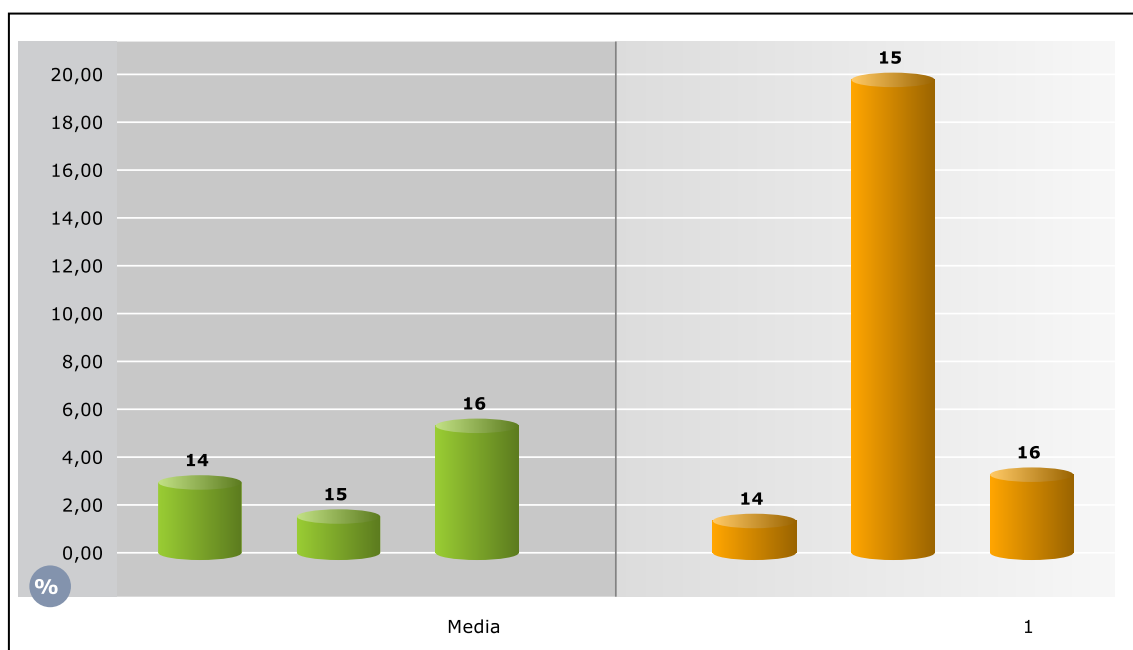


Figura 2.3: Comparación de la rentabilidad económica de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi)

2.4.4 ROE.

Continuando con el **ROE**, nuevamente en el eje de ordenadas obtenemos la rentabilidad, en este caso financiera, expresada en porcentaje. Llama la atención que estemos tan por detrás con respecto a la media en este ratio e indagando sobre las variables que explican este ratio, es decir, beneficio neto y fondos propios, encontramos la mayor diferencia en el denominador ya que nuestra empresa posee más fondos propios que el resto lo que merma el ratio y la rentabilidad que somos capaces de ofrecer a nuestros accionistas, es decir, no estamos aprovechando

eficientemente nuestros recursos ya que no obtenemos las rentas necesarias para los recursos que tenemos a nuestra disposición.

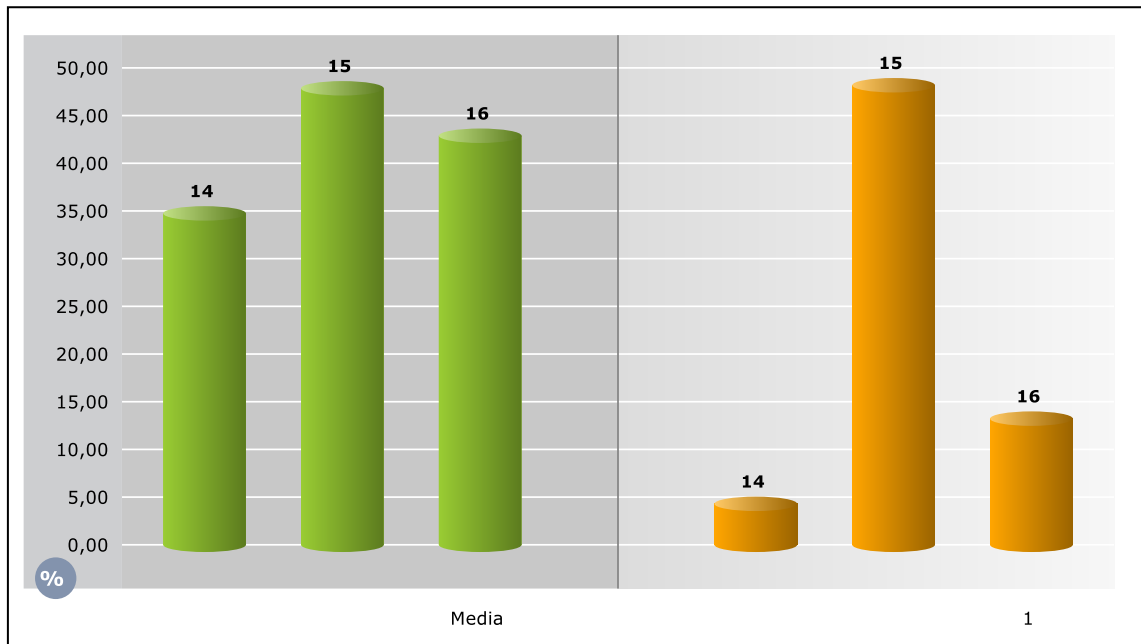


Figure 2.4.: Comparación de la rentabilidad financiera de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi)

2.4.5 Ratio de Endeudamiento.

Por último, vamos a comparar el ratio de endeudamiento de nuestra empresa con la de la media del sector. El nivel ideal debería estar entre un cuarenta por ciento y un sesenta por ciento. Si el ratio es menor del cuarenta, podríamos estar incurriendo en un problema al tener demasiados capitales ociosos perdiendo rentabilidad con ello. Si el ratio es mayor del sesenta, nuestra empresa podría estar soportando una cantidad de deuda excesiva. En este caso, en los años 2014 y 2016 superamos ese sesenta por ciento y nos encontramos muy por encima de la media del sector. No creo que este aspecto sea especialmente perjudicial para nuestra empresa porque, como vimos anteriormente, nuestra empresa aprovecha muy bien el efecto palanca por lo que la rentabilidad de sus inversiones genera más ingresos que el coste que soportamos de deuda.

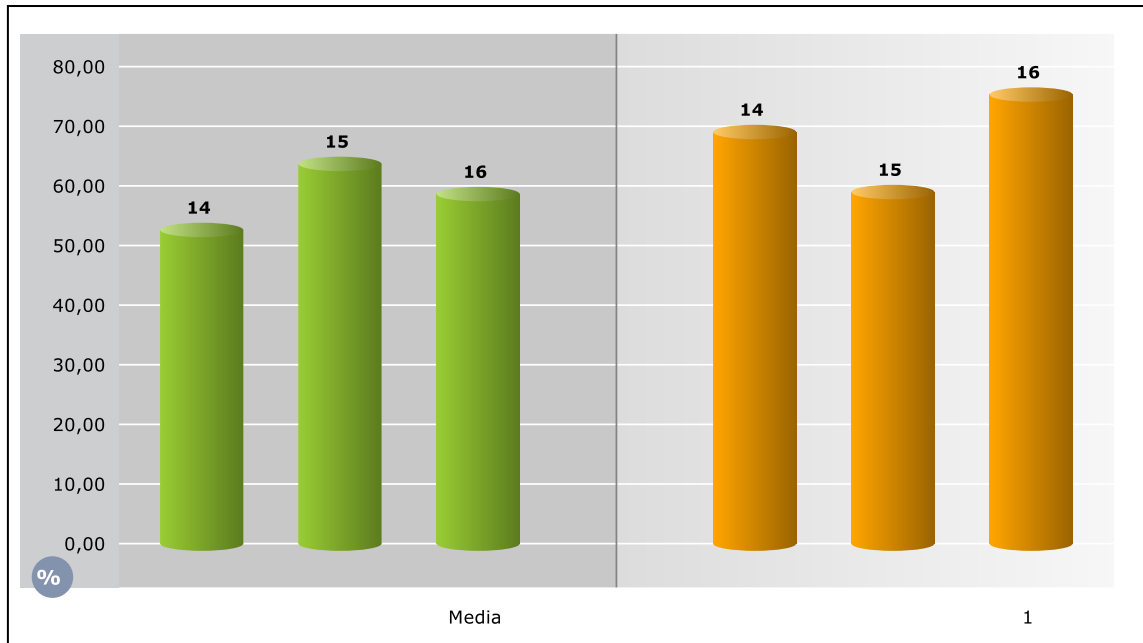


Figura 2.5.: Comparación del ratio de endeudamiento de nuestra empresa (naranja) con la media del sector (verde). (Fuente: Sabi)

3 CAPÍTULO 3: PROYECCIONES FINANCIERAS.

3.1 INTRODUCCIÓN

Una vez analizada nuestra empresa y comparándola con su sector viendo en qué posición se encuentra, es decir, una vez analizado su pasado y presente, toca analizar y proyectar el futuro de la empresa analizando sus posibles futuros escenarios.

Para ello vamos a proyectar la imagen de nuestra empresa a tres años vista: 2017, 2018 y 2019. Para la proyección hacemos un supuesto de que nuestra empresa va a abarcar más territorio, ya que actualmente opera principalmente en la provincia de Huelva y Sevilla. Propongo pues un objetivo asumible a medio largo plazo de expansión por el resto de la comunidad autónoma de Andalucía. Esta proyección la haremos teniendo en cuenta tres posibles escenarios que nos podría deparar nuestro futuro.

Un primer caso normal o “caso base”, en el que proyectaremos una evolución moderada de nuestras cuentas anuales. Es el caso que en teoría se prevé más razonable y que en un supuesto *ceteris paribus*, es decir, que no ocurre ninguna anomalía que pueda afectarnos gravemente en el devenir de nuestro negocio, es lo más probable que ocurra. Para ver su evolución tomaremos una serie de hipótesis que más tarde explicaremos sobre el avance de la empresa. Aquí suponemos que el proyecto de expansión ha ido como se esperaba y hemos ido ganando nuevos clientes en más provincias expandiendo nuestra actividad en Andalucía y que el crecimiento de nuestro sector se mantiene estable, como hasta ahora.

Un segundo caso al que llamaremos “caso favorable”, en el que proyectaremos una evolución más optimista, con mejores perspectivas que el caso normal o “caso base”. Una evolución más favorable acerca del devenir de la empresa con mejores perspectivas de ventas y un caso en el que mediremos sus ratios, como quedarían en el caso más optimista, y que comparáramos con nuestro “caso base”. En este supuesto, nuestra expansión ha ido mejor de lo esperado y hemos obtenido numerosos clientes nuevos y, a su vez, nuestro sector parece incrementar su crecimiento por encima de lo esperado también.

Por último, un tercer caso al que llamaremos “caso desfavorable”, en el que proyectaremos una evolución menos optimista que los dos casos anteriores, con peores perspectivas que el caso normal o “caso base”. En este caso estamos ante el peor de los escenarios posibles y las perspectivas que teníamos acerca del futuro de la empresa han sido peores de lo esperado, peores que el “caso base”. Se trata de

una evolución en la que la cifra de ventas ha sido peor de lo esperado y por supuesto también analizaremos los ratios obtenidos con esta contingencia y los compararemos con los dos casos anteriores realizando el correspondiente análisis de rentabilidad. En esta situación, nos encontramos con que el proyecto de expansión no ha salido como esperábamos y que a su vez nuestro sector a sufrido un decrecimiento por lo que se hacen menos proyectos de asfaltado.

Para concluir con la introducción decir que, aunque disponemos de gran cantidad de datos facilitados por la empresa en cuestión, la “empresa X” ya que no quieren revelar su identidad, que desde aquí agradezco enormemente, y que también disponemos de la base de datos de Sabi para obtener información del sector o de esta misma empresa, predecir y proyectar el futuro es una tarea compleja e incierta y en las hipótesis que veremos a continuación trato de dar una proyección lo más realista y fiel posible a la imagen de la empresa y a lo que podría ser un futuro lógico o normal en esta sociedad. Por lo tanto, encontraremos apartados y cuentas en los que me ha sido imposible proyectar algo razonable por lo que he decidido no proyectar nada en esa serie de apartados.

3.2 HIPÓTESIS CASO NORMAL O “CASO BASE”

- El crecimiento de las ventas ser del cinco por ciento anual con respecto al ejercicio anterior.
- El crecimiento de las compras, los aprovisionamientos, se daran en el mismo porcentaje que las compras, un cinco por ciento anual.
- En cuanto al gasto de personal, este dependerá de las ventas y será del veinte por ciento sobre la cuantía de la cifra de negocios.
- Para los ingresos financieros, las diferencias de cambio, deterioro y enajenación de inmovilizado e instrumentos financieros, he decidido no estimar ni proyectar nada por la imposibilidad de proyectar o estimar algo que sea razonable o que represente la imagen fiel de la empresa.
- Para las amortizaciones del inmovilizado material haremos que dependan también de las ventas y serán un 6% de éstas.
- En cuanto a otros gastos e ingresos financieros vendrán dados por la cifra de negocios del año en cuestión también y estas serán de un 15 por ciento en el caso de los gastos y del 1,1 por ciento en el caso de los ingresos.
- Para el cálculo del tipo de interés, hemos tomado el último año del que disponíamos información, en este caso 2016, y hemos calculado un tipo de interés medio que nos valdrá para calcular los costes financieros de nuestras diferentes fuentes de financiación externas a largo plazo y será del 2,22 por ciento. Iba a tomar un tipo de interés de una póliza estándar que actualmente

puede estar por el 6 por ciento, pero al realizar los cálculos se alejaba mucho de la realidad y desvirtuaba mucho el resultado.

- Por último, suponemos que, para el mantenimiento de la actividad y el mantenimiento de ese crecimiento de las ventas del cinco por ciento anual, debemos invertir anualmente trescientos mil euros en inmovilizado material a fin de reponer los activos utilizados en el ejercicio de nuestra actividad.

3.3 PROYECCIÓN DEL CASO NORMAL O “CASO BASE”

Una vez explicadas y analizadas las hipótesis de partida procederemos con la proyección de las cuentas empezando por el caso más probable, el caso base.

Para esta proyección analizaremos cada una de las cuentas anuales utilizadas, cuadros de amortizaciones de préstamos a largo plazo y el cálculo de los clientes para cada uno de los años a proyectar y de la tesorería objetivo de esos años.

Como estamos ante un caso de planificación financiera, iremos analizando y viendo las cuentas en el orden cronológico que las fui realizando empezando por la cuenta de pérdidas y ganancias y de necesidades de activo corriente o circulante, seguiremos con el presupuesto de capital con el que obtendremos la tesorería para cada año, con esa tesorería realizaremos el balance de situación y por último terminaremos con el presupuesto de tesorería.

3.3.1 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Cuenta PyG	2.016	2.017	2.018	2.019
Importe Neto Cifra de Negocios	4.998.966	5.248.914	5.511.360	5.786.928
Var. Existencias de PT	-126.725	14.395	15.115	15.870
Aprovisionamientos	-2.833.669	-2.975.352	-3.124.120	-3.280.326
Otros Ingresos de Explotación	53.935	57.738	60.625	63.656
Gastos de Personal	-978.968	-1.049.783	-1.102.272	-1.157.386
Otros Gastos de Explotación	-704.973	-787.337	-826.704	-868.039
Amortización del Inmovilizado	-273.223	-314.935	-330.682	-347.216
Deterioro y Enajenación de Inm.	1.376	0	0	0
RESULTADO EXPLOTACIÓN	136.720	193.640	203.322	213.488
Ingresos Financieros	63	0	0	0
Gastos Financieros	-50.899	-56.250	-44.984	-33.718
Diferencias de Cambio	-5.351	0	0	0
Deterioro y enajenación de instr. fin.	126.725	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	70.537	-56.250	-44.984	-33.718
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	207.257	137.390	158.338	179.770
Impuestos sobre beneficios	-52.807	-34.347	-39.584	-44.942
RESULTADO DEL EJERCICIO	154.450	103.042	118.753	134.827
Reservas	154.450	103.042	118.753	134.827
Autofinanciación		417.977	449.435	482.043

Tabla 3-1.: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)

Empezaremos por el resultado de explotación. Al haber hecho depender la mayoría de las cuentas del resultado de explotación de las ventas y éstas son crecientes en un cinco por ciento, vemos como todas las cuentas tienen una evolución creciente con respecto a su año anterior.

Esta hipótesis se obtiene por la pura lógica de que la consecuencia de un crecimiento en las ventas es el crecimiento de los recursos necesarios para obtenerla. Por ello vemos como partidas como la del aprovisionamiento, los gastos de personal o la amortización del inmovilizado son crecientes durante estos tres años de proyección.

En cuanto a los otros gastos e ingresos de explotación, a priori no tendrían por qué tener relación con las ventas en su totalidad, pero decidí hacerlo así con el fin de facilitar la evolución y aunar el criterio a la hora de proyectar.

En cuanto al resultado financiero, vemos como sólo tenemos en cuenta las deudas financieras por la imposibilidad de proyectar las otras partidas de una forma razonable. Vemos como esta partida va decreciendo con el paso del tiempo y conforme vamos

amortizando el capital ajeno disponible a largo plazo ya que el capital ajeno a corto lo amortizaremos de una vez, ya que teníamos capital circulante suficiente para hacerlo, aunque esto lo veremos con más detalle más adelante.

En cuanto a este tipo de deuda ajena a largo plazo tenemos deudas con entidades de crédito, acreedores por arrendamiento financiero y otras deudas a largo plazo. Sus cuadros de amortización con el tipo de interés del 2,22 por ciento que mencionamos en las hipótesis de partida los adjunto a continuación.

Otras Deudas L.P.	1	2	3
Valor Inicial	24.426	19.541	14.656
CAFra	4.885	4.885	4.885
Cfros (2,22%)	542	433	325
Saldo Final	19.541	14.656	9.770

Tabla 3-2: Otras Deudas L.P. (Fuente: Elaboración Propia)

Acreedores por Arrendamiento Fin.	1	2	3
Valor Inicial	209.901	119.588	29.275
CAFra	90.313	90.313	29.275
Cfros (2,22%)	4.654	2.652	649
Saldo Final	119.588	29.275	0

Tabla 3-3: Acreedores por Arrendamiento Financiero (Fuente: Elaboración Propia)

Deudas con Entidades de Crédito	1	2	3
Valor Inicial	2.302.521	1.889.632	1.476.743
CAFra	412.889	412.889	412.889
Cfros (2,22%)	51.054	41.899	32.744
Saldo Final	1.889.632	1.476.743	1.063.854

Tabla 3-4: Deudas con Entidades de Crédito (Fuente: Elaboración Propia)

La cuota de amortización financiera las obtuvimos gracias al balance de situación del último año que nos facilitaron, 2016, y vemos como uno de los grandes motivos del descenso de esa deuda financiera, a parte del mero hecho de ir amortizando las cuotas financieras de los diferentes instrumentos financieros, viene explicada por la amortización total de la partida de acreedores por arrendamiento financiero en el tercer y último año de proyección.

Una vez obtenemos este resultado financiero, lo sumamos con el resultado de explotación obtenido anteriormente y obtenemos el resultado antes de impuestos o BAT. Aplicamos impuestos y obtenemos el resultado del ejercicio que, en nuestro caso como nuestra sociedad no paga dividendos, irá íntegramente a las reservas aumentando por esta cantidad la cuenta de otros fondos propios en balance, aunque eso lo veremos más adelante.

Por último, sumando la cuota de amortización contable del inmovilizado material más las reservas, ya que no tenemos ni provisiones ni compensaciones de pérdidas,

obtenemos nuestra fuente financiera autogenerada que la usaremos posteriormente como una partida de empleo en nuestro presupuesto de capital.

3.3.2 Necesidades Netas de Capital Circulante (NNCC)

Para analizar esta cuenta primero empezaremos conociendo y explicando los activos circulantes y sus variaciones y posteriormente seguiremos con los pasivos circulantes y el resultado final.

Analizando el activo, vemos que consta de tres partidas: Clientes, stock de materia prima y tesorería objetivo o tesorería mínima a alcanzar necesaria.

- **Clientes:** Los clientes o deudores a cobrar son ventas que ya hemos realizado y otorgado el servicio, pero que, sin embargo, no hemos cobrado aún el importe de esa venta.
Para su cálculo, dividimos el importe total de las ventas del año en cuestión que queramos calcular, lo dividimos por los trescientos sesenta días del año y multiplicamos esa cuantía por los días de cobro.

$$Clientes = \frac{Ventas \text{ año } X}{360} \times \text{Días de Cobro}$$

En nuestro caso, para el día de cobro hemos tomado el periodo medio de pago del año 2016, es decir, ciento veinticinco días.

El crecimiento constante durante los tres años se explica por el numerador, las ventas que crecen en el cinco por ciento que proyectamos mientras que el resto de las variables de la fórmula permanecen constantes. Por lo tanto, esto nos deja una variación positiva en la cuenta de clientes durante los tres años que supone una necesidad de orígenes de fondo a corto plazo que lo subsanen.

- **Stock de Productos Terminados:** El stock de productos terminados es el conjunto de productos y elementos que son necesarios para la realización de nuestra actividad pero que, para el ejercicio en cuestión, no nos han hecho falta y hemos almacenado como sobrante de la actividad.
Por este motivo, tiene sentido hacer depender a la cifra del stock de productos terminados de las ventas, ya que una mayor demanda en cuestión de ventas nos generará la necesidad de comprar más productos y por lo tanto se generará más stock de éste.
Por lo tanto, como vemos en su variación es creciente en los tres años generando unas necesidades a su vez de pasivo.
- **Tesorería Objetivo:** La tesorería objetivo es la cantidad de dinero mínima que necesita una empresa para afrontar su actividad y cubrir los gastos de explotación de un periodo determinado de tiempo.
Nosotros para su cálculo hemos usado esta fórmula:

$$\text{Tesorería Objetivo} = \frac{\text{Gastos de Explotación}}{360} \times 5$$

Como nuestros gastos de explotación dependen de las ventas y éstas son crecientes, el resto de la fórmula seguirá constante haciendo que la tesorería necesaria aumente con los años.

Por lo tanto, la suma de las variaciones entre año y año de cada partida nos dará el total de activo circulante que necesitamos. En este caso como la suma nos da positiva en todos los años significa que tenemos una demanda de activos a corto plazo que necesitamos financiar preferiblemente con pasivo a corto plazo también.

Vayamos ahora a por las partidas de pasivo a corto plazo, en este caso tenemos: Acreedores comerciales, impuestos a pagar, otros acreedores y otros pasivos líquidos.

- Acreedores Comerciales: Los acreedores comerciales son una fuente de financiación para la empresa, en principio gratuita, que nos permite obtener ciertos servicios o productos sin tener que pagar de manera inmediata por ellos, pagando poco a poco en un plazo de tiempo. Para su cálculo, dividimos las compras realizadas durante un año en cuestión entre los 360 días del año y multiplicamos ese cociente por los días que de media tardamos en pagar.

$$\text{Acreedores Comerciales} = \frac{\text{Compras año } X}{360} \times \text{Días de pago}$$

En nuestro caso hemos tomado los días de pago que teníamos de media en 2016 que en este caso eran de ciento veintidós días.

Al igual que los clientes, esta cifra siempre va a crecer en los tres años de proyección porque las compras crecen y el resto de los elementos de la fórmula son constantes. Sin embargo, esta variación positiva que se va gestando con respecto al año anterior con el que lo comparamos, nos va a suponer financiación a corto plazo para nuestra empresa.

Sí que es cierto que en este caso no se cumple esa variación positiva durante todos los años ya que en 2016 la cifra de acreedores era mayor que la que calculamos en 2017.

- Impuestos a Pagar: Son los impuestos que aplicamos anteriormente en la cuenta de pérdidas y ganancias al beneficio antes de impuestos (BAT) y que en nuestro caso se trata del 25% de éstos. Como vemos en los años de proyección la variación es creciente, ya que año a año hemos ido mejorando los resultados. Sin embargo, encontramos esa variación negativa en el primer año de proyección ya que en el año 2016 se pagaron más impuestos debido a un resultado mayor.
- Otros Acreedores y Otros Pasivos Líquidos: Estamos ante dos cuentas de pasivo a corto plazo las cuales son fuentes de financiación.

En este caso, y como veremos posteriormente en el análisis del balance y como vimos anteriormente en el análisis individual de nuestra empresa con los ratios, nuestra empresa disponía de una gran cantidad de activos líquidos, por lo que ya en el primer año decidí amortizar estas dos partidas en su totalidad.

Una vez que tenemos todas estas partidas contabilizadas con sus respectivas variaciones, sumamos todas estas variaciones de cada ejercicio, tanto del activo circulante como del pasivo circulante, y tomamos el valor del total de variación del activo circulante y se lo restamos al total de variación de pasivo circulante.

De este total obtenemos las necesidades netas de capital corriente, y este puede tomar tanto signo negativo como signo positivo.

Si toma signo positivo, significa que ese año tenemos necesidades de capital circulante o a corto plazo que no somos capaces de soportar con nuestros recursos a corto plazo y han de ser financiadas con recursos permanentes. En nuestro caso, esto ocurre en los tres años de proyección.

Si toma signo negativo, significa que ese año nuestros recursos a corto plazo son capaces de soportar todas las necesidades de activo corriente por lo que no necesitaremos de recursos permanentes para sustentarlo.

Quiero destacar el primer año de proyección, 2017, ya que las necesidades de capital circulante de este año son mucho más notorias que del resto de años proyectados y por ello merece la pena explicarlo.

En primer lugar, tenemos que entender que una variación negativa en la parte del pasivo, de los recursos, supone una menor disponibilidad de recursos ese año ya que lo ideal en las cuantías de las variaciones de pasivo es que sean positivas lo que suponen recursos que podrán financiar nuestro activo corriente. Pues bien, los motivos o las partidas que explican esto son, por un lado, los acreedores comerciales, ya que vemos una diferencia negativa de más de setecientos mil euros y, por otro lado, las amortizaciones de las fuentes financieras a corto que disponíamos: Otros acreedores y otros pasivos líquidos, que en total suman una variación negativa de más de quinientos mil euros.

NNCC	2016	2017	2018	2019
Clientes	1.755.604	1.822.540	1.913.667	2.009.350
Variación		66.936	91.127	95.683
Stock PT	287.899	302.294	317.409	333.279
Variación		14.395	15.115	15.870
Tesorería Objetivo	52.809	66.840	70.182	73.691
Variación		14.031	3.342	3.509
TOTAL VAR ACTIVO CIRCULANTE		95.361	109.584	115.063
Acreeedores Comerciales	1.715.696	1.008.314	1.058.730	1.111.666
Variación		-707.382	50.416	52.936
Impuestos a pagar	52.807	34.347	39.584	44.942
Variación		-18.460	5.237	5.358
Otros Acreeedores	47.506	0	0	0
Variación		-47.506	0	0
Otros Pasivos Líquidos	481.067	0	0	0
Variación		-481.067	0	0
TOTAL VAR PASIVO CIRCULANTE		-1.254.415	55.653	58.294
NNCC		1.349.776	53.931	56.768

Tabla 3-5: Necesidades Netas de Capital Corriente Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)

3.3.3 Presupuesto de Capital

En el presupuesto de capital nos encontramos con dos grandes partidas: el total de empleos y el total de recursos.

El total de empleos nos va a informar sobre todos los pagos que vamos a realizar ese año y la cuantía total del capital necesario para cada ejercicio, a excepción de la tesorería objetivo que vimos y explicamos anteriormente que sumaremos posteriormente para calcular la tesorería final que aparecerá en balance.

En este caso, nos encontramos con el pago anual de las inversiones en inmovilizado material de trescientos mil euros durante los tres años de proyección, con las necesidades netas de capital corriente anteriormente calculadas que al ser positivas hacen que el número de empleos aumente y que haya que usar nuestros recursos a largo para financiarlo y, por último, las cuotas de amortizaciones financieras de nuestros diferentes recursos a largo plazo. La suma de todas estas partidas nos daría el total de empleos.

En cuanto al total de recursos, nos informa del total de recursos, tanto ajenos como propios, que vamos a utilizar para financiar los empleos anteriormente calculados.

En nuestro caso, como vimos anteriormente, la empresa goza de cierta liquidez por lo que no hemos necesitado de nuevas fuentes de financiación ajena. Esto lo

hemos conseguido gracias a que hemos vendido una gran cantidad de activos líquidos que teníamos en balance de los cuales no hacíamos ningún uso y que superaban los dos millones y medio, y por nuestra autofinanciación, antes calculada en la cuenta de pérdidas y ganancias, que sería la suma de las cuotas de amortización contable del inmovilizado y las reservas ya que nosotros no tenemos compensaciones de pérdidas ni provisiones. Gracias a esta última partida y a la venta de esos activos líquidos, nos ahorramos la búsqueda de financiación ajena y por supuesto nos ahorramos los costes financieros y de apertura que pudieran generarse. Sumando estas dos partidas obtenemos finalmente el total de recursos disponibles.

Por último, restamos el total de recursos con el total de empleos y obtenemos el superávit o déficit de financiación. En cuanto a esto, lo ideal es que no obtengamos cifras ni demasiado altas, ya que eso nos estaría costando dinero teniendo exceso de financiación, ni demasiado bajas porque un presupuesto de capital no puede aguantar muchos años con saldos negativos.

Acumularemos las cuantías de estas cuentas año tras año obteniendo el superávit o déficit de financiación y es esto lo que nos dirá si nuestro proyecto es viable o no. Será viable siempre y cuando el último año acumulado presupuestado sea positivo y si no lo fuera habría que desecharlo y empezar un proyecto nuevo. Sin embargo, un proyecto puede ser viable pero no estar equilibrado. El equilibrio se obtiene cuando los saldos acumulados de todos los años son a su vez positivos. En nuestro caso lo son, pero si no lo fuera tendríamos que alisar presupuestos llevando pagos a otros años o prorrateando la venta de activo líquido que hemos realizado, por ejemplo.

Por último, a los saldos acumulados le sumamos la tesorería objetivo que vimos en la cuenta de necesidades netas de capital circulante y obtendríamos la tesorería que finalmente reflejaremos en la cuenta de activo de nuestro balance

Presupuesto de Capital	2.017	2.018	2.019
Inversiones	300.000	300.000	300.000
NNCC	1.349.776	53.931	56.768
CAFras Acreedores	90.313	90.313	29.275
CAFras Otras Deudas L.P.	4.885	4.885	4.885
CAFras Deudas Entidades de Crédito	412.889	412.889	412.889
Total Empleos	2.157.863	862.018	803.818
Autofinanciación	417.977	449.435	482.043
Desinversión (Venta de Activos)	2.635.825	0	0
Total Recursos	3.053.802	449.435	482.043
SUP/DEF Financiación	895.939	-412.583	-321.775
SUP/DEF Acumulado	895.939	483.355	161.581
Tesorería Objetivo	66.840	70.182	73.691
Tesorería en balance	962.779	553.537	235.272

Tabla 3-6: Presupuesto de Capital Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)

3.3.4 Balance de Situación

Una vez que tenemos las necesidades netas de capital circulante, la cuenta de pérdidas y ganancias y hemos realizado un presupuesto de capital el cual nos informa de que es viable ese proyecto y que, dado el caso, lo hemos alisado para obtener saldos anuales acumulados positivos, podemos realizar y obtener nuestro balance de situación.

Empezando con el activo vemos como el inmovilizado material en general ha permanecido constante. Esto es así, porque con el fin de mantener la actividad normal de la empresa decidí invertir anualmente lo suficiente en inmovilizado para que permaneciera más o menos constantes e ir reponiendo todo aquel inmovilizado que se vaya quedando obsoleto y que nos impida realizar la actividad normal de nuestra empresa.

En cuanto al activo circulante, en la primera toma de contacto que tuve con estas cuentas ya me fijé en esta partida. Lo que me llamó la atención fue el gran volumen de activo circulante que tenía, principalmente en “otros activos líquidos” haciendo que la cifra de activo aumentara de tal manera que en los ratios antes analizados veíamos mermados estos resultados. Por lo tanto, mi primera decisión fue la venta de estos para así poder financiar el proyecto como es debido sin necesidad de buscar financiación ajena que nos hubiese supuesto un mayor incremento de nuestros gastos financieros. Por último, observamos como tanto las cuentas de deudores y de existencias crecen año a año lo cual es perfectamente razonable ya que estamos ante un crecimiento anual de nuestras ventas.

Sigamos ahora con los fondos propios y el pasivo. Empezaremos por nuestras fuentes financieras propias, los fondos propios. En este caso no hay mucho que comentar ya que no realizaremos ninguna ampliación de capital ni venta de éste por lo tanto mantendremos la cifra de quinientos mil euros de capital constante durante los tres años de proyección. Sin embargo, en la partida de otros fondos propios sí vemos este crecimiento y esto se explica porque en esta partida están incluidas las reservas que, como vimos en la cuenta de pérdidas y ganancias, crecen de forma constante durante los tres ejercicios de proyección como consecuencia de ese incremento de nuestras ventas.

En cuanto al pasivo, empezaremos comentando las fuentes financieras del largo plazo las cuales vamos amortizando anualmente con las cuotas de amortización financieras que vimos anteriormente en sus respectivos cuadros de amortización y dejando liquidado completamente el pago de los acreedores por arrendamiento financiero.

Por último, en cuanto al pasivo circulante vemos que decrece bruscamente con respecto a 2016 y es principalmente por dos motivos que son los mismo que vimos en el cuadro de necesidades netas de capital circulante. Por un lado abonamos todas aquellas partidas a corto que teníamos y, por el otro lado, vemos como la cifra de acreedores comerciales se ve muy reducida con respecto a 2016.

Sin embargo, vemos que durante los tres años de proyección nuestro pasivo crece debido a que pagamos más impuestos al ir aumentando nuestro resultado año a año y la cifra de acreedores comerciales también la vemos en crecimiento.

En resumen, vemos como con respecto a 2016 hemos sufrido un gran descenso del total de activo y pasivo y fondos propios de nuestra empresa el cual es completamente normal e intencionado ya que hemos dado uso a ese exceso de tesorería que teníamos en activo de unos dos millones y medio de euros invirtiéndolos en nuestro proyecto aprovechando los recursos disponibles haciendo más rentable a la empresa.

Balance de situación	2016	2017	2018	2019
Inmovilizado Inmaterial	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Inmovilizado Material	1.405.572	1.390.637	1.359.956	1.312.740
Otros Activos Fijos	263.132	263.132	263.132	263.132
Inmovilizado	1.668.704	1.653.769	1.623.088	1.575.872
Existencias	287.899	302.294	317.409	333.279
Deudores	1.755.604	1.822.540	1.913.667	2.009.350
Otros Activos Líquidos	2.635.825	0	0	0
Tesorería	52.809	962.779	553.537	235.272
Activo Circulante	4.732.137	3.087.612	2.784.612	2.577.901
Total Activo	6.400.841	4.741.381	4.407.700	4.153.772
Capital Suscrito	500.000	500.000	500.000	500.000
Otros Fondos Propios	1.066.917	1.169.959	1.288.712	1.423.540
Fondos Propios	1.566.917	1.669.959	1.788.712	1.923.540
Deudas con Entidades de Crédito	2.302.521	1.889.632	1.476.743	1.063.854
Acreedores por Arrendamiento Fin.	209.901	119.588	29.275	0
Otras deudas L.P.	24.426	19.541	14.656	9.770
Pasivo Fijo	2.536.848	2.028.761	1.520.674	1.073.624
Acreedores Comerciales	1.715.696	1.008.314	1.058.730	1.111.666
Otros Acreedores	47.506	0	0	0
Impuesto de Sociedades a pagar	52.807	34.347	39.584	44.942
Otros Pasivos Líquidos	481.067	0	0	0
Pasivo Líquido	2.297.076	1.042.661	1.098.314	1.156.608
Total Pasivo y Capital Propio	6.400.841	4.741.382	4.407.700	4.153.773

Tabla 3-7: Balance de Situación Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)

3.3.5 Presupuesto de Tesorería

Por último, terminamos este análisis del caso base con el presupuesto de tesorería.

Empezaremos con la tesorería de explotación que es la diferencia entre los cobros y pagos de explotación. Para el cálculo de los cobros, tomamos los ingresos por venta y los otros ingresos de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias y le restamos la variación de clientes de las necesidades netas de capital circulante. Por supuesto estos cobros serán crecientes durante el horizonte temporal proyectado ya que las tres variables dependen de las ventas y estas son crecientes en un cinco por ciento anualmente.

En cuanto a los pagos, sumamos los pagos a los trabajadores con los otros gastos de explotación, ambos los obtenemos de la cuenta de pérdidas y ganancias, y con los pagos a acreedores comerciales por compras. Esta última cuenta es el resultado de restarle a la cuenta de aprovisionamiento de la cuenta de pérdidas y ganancias la variación de los acreedores comerciales de las necesidades netas de

capital circulante. Como vemos, el primer año de proyección, 2017, la tesorería de explotación tiene signo negativo y esto se explica mayormente porque la cuenta de pagos a acreedores comerciales por compras es de unos seiscientos mil euros mayor que el siguiente año lo que merma mucho este resultado.

Una vez calculada la tesorería de explotación continuamos con la tesorería por operaciones de capital en la que encontramos el pago de todas nuestras cuotas de amortización financiera de nuestra financiación a largo plazo, el pago de nuestra inversión en la renovación del inmovilizado material y, por último, la única partida que representa un ingreso de este apartado que sería la venta de nuestro activo líquido que aparece en balance. Gracias a esta venta encontramos la liquidez necesaria para continuar el proyecto y con la ventaja de que es a coste cero. Como en este apartado no encontramos en los años siguientes ninguna otra venta, es el año 2017 el único que encontramos positivo en cuanto a operaciones de capital se refiere.

Continuamos ahora con la tesorería de retribución de recursos permanentes en la que básicamente encontramos los costes financieros que hemos pagado y que traen consigo nuestra financiación ajena en la que en el apartado anterior amortizábamos y en este abonamos los intereses. En este caso el tipo medio que tomamos para las tres fuentes de financiación fue de un 2,22%, calculado dividiendo la referencia que teníamos anteriormente de costes financieros con el pasivo que tiene un coste para nosotros. Como no podía ser de otra manera, al utilizar el método francés para amortizar los préstamos, esta partida será decreciente ya que las amortizaciones de capital son constantes y los intereses se pagan con respecto al capital inicial de cada año.

Por último, en la tesorería a corto plazo, reflejamos las fuentes de financiación que, como teníamos liquidez suficiente, las abonamos en su totalidad y el pago de impuestos que siempre se pagan los impuestos generados en el ejercicio anterior ya que hasta julio no se cierran las cuentas y se conoce la cuantía a abonar.

Sumando todas estas partidas con su respectivo signo, obtenemos la tesorería anual de cada año. En el primer año sumamos a esta cifra la tesorería objetivo del año anterior, 2016, y obtenemos la tesorería acumulada que es la que aparecerá en el balance. Para el resto de ejercicios, sumamos la tesorería acumulada de su ejercicio posterior con la anual generada ese año y obtenemos así la tesorería acumulada de ese mismo año que utilizaremos en el balance.

Presupuesto de Tesorería	2017	2018	2019
Ingresos por Venta	5.248.914	5.511.360	5.786.928
Variación de Clientes	66.936	91.127	95.683
Otros Ingresos de Explotación	57.738	60.625	63.656
Cobro de Explotación	5.239.716	5.480.858	5.754.900
Pagos Salarios	1.049.783	1.102.272	1.157.386
Pagos a acreedores comerciales por compras	3.682.735	3.073.704	3.227.390
Otros Gastos de Explotación	787.337	826.704	868.039
Pagos de explotación	5.519.854	5.002.680	5.252.814
Tesorería de Explotación	-280.138	478.177	502.086
Pago CAFra Otras Deudas L.P.	4.885	4.885	4.885
Pago CAFra Acreedores por Arrend. Fin.	90.313	90.313	29.275
Pago CAFra Deudas con Entidades de Crédito	412.889	412.889	412.889
Pago Inv Reales	300.000	300.000	300.000
Desinversión	2.635.825	0	0
Tesorería Operaciones de Capital	1.827.738	-808.087	-747.049
Cfros Otras Deudas L.P.	542	433	325
Cfros Acreedores por Arrend. Fin.	4.654	2.652	649
Cfros Deudas con Entidades de Crédito	51.054	41.899	32.744
Tes. Retribución de Rec. Permanentes	-56.250	-44.984	-33.718
Otros Acreedores	-47.506	0	0
Otros Pasivos Líquidos	-481.067	0	0
Impuestos	-52.807	-34.347	-39.584
Tesorería a Corto Plazo	-581.380	-34.347	-39.584
Tesorería Anual	909.970	-409.241	-318.266
Tesorería Acumulada	52809	962.779	553.537
		235.272	

Tabla 3-8: Presupuesto de Tesorería Caso Base (Fuente: Elaboración Propia)

Con esto terminamos el análisis de la evolución en un supuesto de normalidad, un caso base en el que estimamos un crecimiento anual de las ventas del cinco por ciento ya que nuestro proyecto de expansión ha ido como se esperaba, hemos ido ganando nuevos clientes en más provincias expandiendo nuestra actividad en Andalucía y el crecimiento de nuestro sector se ha mantenido estable. A continuación, analizaremos el supuesto más optimista, el caso favorable.

3.4 PROYECCIÓN DEL CASO FAVORABLE

Una vez realizado y analizado nuestro caso base, el caso más lógico y coherente, vamos ahora a realizar un supuesto más ambicioso y optimista en el que nos encontramos un futuro considerablemente mejor.

A efectos prácticos, esta evolución se corresponderá con un incremento en el crecimiento de nuestras ventas con respecto al caso base que, en este caso, se correspondería con un crecimiento de las ventas de un cinco por ciento mayor con respecto al que veíamos en nuestro primer supuesto y, por lo tanto, un diez por

ciento de crecimiento de nuestras ventas con respecto al último año del que disponemos de información, 2016, y con el correspondiente aumento en la partida de aprovisionamientos.

Esta variación no sólo supondrá un evidente aumento en nuestros ingresos por venta. Como vimos en nuestras hipótesis iniciales, en el apartado dos del capítulo tres, hemos hecho depender muchas variables como los aprovisionamientos, el gasto de personal o la amortización del inmovilizado de las ventas por lo que esta variación tendrá más impacto en nuestras variables y cuentas anuales de lo que en un primer momento se podría llegar a pensar.

En este caso, a parte de la principal modificación de ese aumento del diez por ciento de la cifra de negocios, haremos una serie de modificaciones con respecto a las hipótesis iniciales del caso base con el fin de hacer la proyección más realista y con más sentido:

- Los aprovisionamientos también crecerán en la misma cuantía, en un diez por ciento, ya que tiene sentido que si facturo más tenga que comprar más recursos para hacer frente a esa demanda.
- El stock de productos terminados, que viene en relación con el supuesto anterior, también crecerá en un diez por ciento ya que si aumentan los aprovisionamientos tiene sentido que aumente también el inventario de productos terminados.

Para el análisis de este supuesto, utilizaremos el mismo sistema que para nuestro caso base, es decir, analizaremos una a una nuestras cuentas anuales viendo su variación o alguna diferencia relevante que nos podamos encontrar con respecto a nuestro caso base y lo haremos siguiendo el mismo orden en el que fui realizando las cuentas anuales, empezando por la cuenta de pérdidas y ganancias y terminando con el presupuesto de tesorería.

3.4.1 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Comenzaremos pues con el análisis en primer lugar de la cuenta de pérdidas y ganancias en la que nuestro cambio en la evolución de las ventas es muy notorio.

Esto es así ya que en el resultado de explotación prácticamente todas las variables dependen de las ventas por lo que encontraremos grandes diferencias en cuanto a la cuantía de muchas de las partidas.

En este caso favorable, vemos como nuestro resultado de explotación consigue aumentar ya que el crecimiento de nuestra cifra de negocios consigue aumentar el resultado aun creciendo en la misma cuantía la partida de los aprovisionamientos.

El gasto de personal las amortizaciones del inmovilizado y los otros gastos de explotación también son partidas que vemos aumentar y que se reflejan en negativo para el cálculo del resultado de explotación. Sin embargo, el aumento de las partidas que actúan de manera positiva para el cálculo de este resultado, como son la cifra de negocios y los otros ingresos de explotación, hacen que el total de este resultado sea mayor con respecto al caso base anteriormente analizado.

En cuanto al resultado financiero, no se ve afectado ya que en este apartado tenemos como únicas partidas los costes financieros a los cuales las partidas modificadas de cifra de negocios y aprovisionamiento no les afectan en lo más mínimo.

Esto supone un resultado antes de impuestos mayor que en nuestro caso base lo que va a suponer una mayor cuantía de tributación en el impuesto de sociedades que con respecto al caso anterior, aunque no conseguirá generar un resultado del ejercicio menor con respecto a ese caso. Como seguimos sin repartir dividendos las reservas será mayores también.

Por último, en cuanto a nuestra autofinanciación, vemos como también sufre un crecimiento ya que, en nuestro caso, se compone por las partidas de amortización y reservas las cuales ambas son crecientes.

Cuenta PyG	2016	2017	2018	2019
Importe Neto Cifra de Negocios	4.998.966	5.498.862	6.048.748	6.653.623
Var. Existencias de PT	-126.725	28.790	31.669	34.836
Aprovisionamientos	-2.833.669	-3.117.036	-3.428.740	-3.771.613
Otros Ingresos de Explotación	53.935	60.487	66.536	73.190
Gastos de Personal	-978.968	-1.099.772	-1.209.750	-1.330.725
Otros Gastos de Explotación	-704.973	-824.829	-907.312	-998.043
Amortización del Inmovilizado	-273.223	-329.932	-362.925	-399.217
Deterioro y Enajenación de Inm.	1.376	0	0	0
RESULTADO EXPLOTACIÓN	136.720	216.570	238.227	262.050
Ingresos Financieros	63	0	0	0
Gastos Financieros	-50.899	-56.250	-44.984	-33.718
Diferencias de Cambio	-5.351	0	0	0
Deterioro y enajenación de instr. fin.	126.725	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	70.537	-56.250	-44.984	-33.718
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	207.257	160.320	193.243	228.332
Impuestos sobre beneficios	-52.807	-40.080	-48.311	-57.083
RESULTADO DEL EJERCICIO	154.450	120.240	144.932	171.249
Reservas	154.450	120.240	144.932	171.249
Autofinanciación		450.172	507.857	570.466

Tabla 3-9: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.4.2 Necesidades Netas de Capital Circulante (NNCC)

Seguimos ahora con las Necesidades Netas de Capital Circulante las cuales también, aunque en menor medida, se ven afectadas por este cambio en el devenir de nuestra empresa con respecto al caso base con el incremento en el crecimiento de la cifra de negocios y aprovisionamientos.

Empezaremos con la variación de nuestros activos circulantes. En este apartado, vemos como todas las partidas se ven afectadas empezando por la de clientes, la partida de la tesorería objetivo o la tesorería mínima que necesita una empresa para afrontar su actividad y el stock de productos terminados. Estas partidas son crecientes ya que de una u otra forma se ven afectadas en sus fórmulas por estos cambios. En el caso de los clientes, el crecimiento es debido a la cifra de negocios que la encontramos en el numerador de su fórmula haciendo que el resultado aumente ya que tanto el denominador, que son los días del año, como el posterior producto, que es el periodo medio de cobro, son constantes. Para la tesorería objetivo, el crecimiento se debe al aumento de las diferentes partidas de costes de explotación. Por último, el stock de productos terminados también he considerado lógico modificarlo por la misma cuantía que el crecimiento de las ventas y los aprovisionamientos así que crecen en un diez por ciento también. Con el

incremento de estas partidas y de sus variaciones aumentamos el total de la variación de activo circulante con respecto al caso base.

Por último, vamos con el pasivo circulante el cual en este caso vemos como se modifican sólo dos partidas: los acreedores comerciales y los impuestos. El incremento de los impuestos es algo lógico ya que viene de un mayor resultado en la cuenta de pérdidas y ganancias. En cuanto a los acreedores comerciales, al aumentar en su fórmula el numerador, que en este caso son los aprovisionamientos, aumenta el resultado de la fórmula ya que el resto de elementos son constantes los cuales son los días del año en el denominador y el periodo medio de cobro multiplicando.

Al hacer la diferencia entre estas dos partidas calculadas, el total de variación de activo circulante y el total de variación de pasivo circulante, vemos como nuestras necesidades aumentan. Esto se explica porque la variación del activo circulante aumenta en mayor medida que la variación de pasivo circulante con estos cambios en la cifra de negocios y aprovisionamientos y aumenta en mayor medida ya que en el activo se ven afectadas tres partidas de este incremento mientras que en el pasivo sólo dos y, a su vez, las cuantías de estas variaciones son mayores en el caso del activo que en el pasivo.

Por lo tanto, esto significa que al aumentar nuestra cifra de negocios y ampliar nuestra actividad necesitaremos más recursos a corto plazo lo cual es perfectamente razonable y lógico.

NNCC	2016	2017	2018	2019
Clientes	1.755.604	1.909.327	2.100.260	2.310.286
Variación		153.723	190.933	210.026
Stock PT	287.899	316.689	348.358	383.194
Variación		28.790	31.669	34.836
Tesorería Objetivo	52.809	70.023	77.025	84.728
Variación		17.214	7.002	7.703
TOTAL VAR ACTIVO CIRCULANTE		199.727	229.604	252.564
Acreedores Comerciales	1.715.696	1.056.329	1.161.962	1.278.158
Variación		-659.367	105.633	116.196
Impuestos a pagar	52.807	40.080	48.311	57.083
Variación		-12.727	8.231	8.772
Otros Acreedores	47.506	0	0	0
Variación		-47.506	0	0
Otros Pasivos Líquidos	481.067	0	0	0
Variación		-481.067	0	0
TOTAL VAR PASIVO CIRCULANTE		-1.200.667	113.864	124.968
NNCC		1.400.394	115.740	127.596

Tabla 3-10: Necesidades Netas de Capital Circulante Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.4.3 Presupuesto de Capital

Vamos ahora con el presupuesto de capital. En esta cuenta sólo encontramos variaciones en dos partidas: en las Necesidades Netas de Capital Circulante y en la autofinanciación. Ambas, como hemos visto anteriormente, son crecientes. La primera aumenta el total de empleos, es decir, el destino de nuestros recursos y la segunda aumenta precisamente el total de recursos.

En este caso, el aumento de las Necesidades Netas de Capital Circulante es mayor que el aumento de los recursos que se produce por el aumento de la autofinanciación lo que produce una disminución del superávit y déficit de financiación en los tres años de proyección con respecto al caso base.

Esta disminución se ve compensada a la hora de calcular la tesorería en balance, ya que al superávit y déficit de financiación acumulado le sumamos la tesorería objetivo la cual es creciente con respecto a nuestro caso base y que consigue incluso aumentar la tesorería en el último año de proyección, 2019, con respecto al caso normal.

Presupuesto de Capital	2017	2018	2019
Inversiones	300.000	300.000	300.000
NNCC	1.400.394	115.740	127.596
CAFras Acreedores	90.313	90.313	29.275
CAFras Otras Deudas L.P.	4.885	4.885	4.885
CAFras Deudas Entidades de Crédito	412.889	412.889	412.889
Total Empleos	2.208.481	923.827	874.645
Autofinanciación	450.172	507.857	570.466
Desinversión (Venta de Activos)	2.635.825	0	0
Total Recursos	3.085.997	507.857	570.466
SUP/DEF Financiación	877.516	-415.970	-304.179
SUP/DEF Acumulado	877.516	461.545	157.366
Tesorería Objetivo	70.023	77.025	84.728
Tesorería en balance	947.538	538.570	242.094

Tabla 3-11: Presupuesto de Capital Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.4.4 Balance de Situación

En cuanto al balance de situación, vemos como el total de activo y el total de pasivo han aumentado con respecto a nuestro caso base.

Analizando el activo, vemos como tanto la partida del inmovilizado como la partida de tesorería han evolucionado en menor medida que nuestro caso base. El hecho de ese menor valor del inmovilizado material se explica con una mayor amortización de los activos. Si recordamos en las hipótesis iniciales que explicamos al inicio del capítulo, una de ellas hacía referencia a la amortización de activos la cual dependía de las ventas en un seis por ciento y que, al aumentar estas ventas en un diez por ciento, la amortización ha sido aún mayor. En cuanto al menor valor de la tesorería, ya lo explicamos en el apartado anterior con el presupuesto de capital. En cuanto al resto de partidas como son las existencias y los deudores son crecientes como hemos visto en las Necesidades Netas de Capital Circulante y aumentan en mayor medida que lo que decrecen, en comparación con el caso base, las otras dos partidas.

En cuanto al pasivo, vemos como en el pasivo fijo la partida de otros fondos propios es creciente ya que las reservas que van incluidas en esta partida son mayores como vimos en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el pasivo corriente, vemos que las partidas afectadas son las de los acreedores comerciales y la del impuesto de sociedades a pagar que ambas son crecientes también, como vimos en la cuenta de Necesidades Netas de Capital Corriente y en la cuenta de pérdidas y ganancias respectivamente.

Balance de situación	2016	2017	2018	2019
Inmovilizado Inmaterial	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Inmovilizado Material	1.405.572	1.375.640	1.312.715	1.213.498
Otros Activos Fijos	263.132	263.132	263.132	263.132
Inmovilizado	1.668.704	1.638.772	1.575.847	1.476.630
Existencias	287.899	316.689	348.358	383.194
Deudores	1.755.604	1.909.327	2.100.260	2.310.286
Otros Activos Líquidos	2.635.825	0	0	0
Tesorería	52.809	947.538	538.570	242.094
Activo Circulante	4.732.137	3.173.555	2.987.188	2.935.573
Total Activo	6.400.841	4.812.327	4.563.035	4.412.203
Capital Suscrito	500.000	500.000	500.000	500.000
Otros Fondos Propios	1.066.917	1.187.157	1.332.089	1.503.338
Fondos Propios	1.566.917	1.687.157	1.832.089	2.003.338
Deudas con Entidades de Crédito	2.302.521	1.889.632	1.476.743	1.063.854
Acreedores por Arrendamiento Fin.	209.901	119.588	29.275	0
Otras deudas L.P.	24.426	19.541	14.656	9.770
Pasivo Fijo	2.536.848	2.028.761	1.520.674	1.073.624
Acreedores Comerciales	1.715.696	1.056.329	1.161.962	1.278.158
Otros Acreedores	47.506	0	0	0
Impuesto de Sociedades a pagar	52.807	40.080	48.311	57.083
Otros Pasivos Líquidos	481.067	0	0	0
Pasivo Líquido	2.297.076	1.096.409	1.210.272	1.335.241
Total Pasivo y Capital Propio	6.400.841	4.812.327	4.563.036	4.412.203

Tabla 3-12: Balance de Situación Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.4.5 Presupuesto de Tesorería

Concluimos el caso más optimista o el caso favorable con el presupuesto de tesorería.

Empezaremos analizando la tesorería de explotación que, como es lógico, será creciente con respecto al caso base ya que todas las partidas se ven afectadas por los cambios introducidos en este supuesto de la cifra de negocios y aprovisionamientos. Sin embargo, la tesorería de explotación para el primer año sigue siendo negativa, como ocurría en nuestro caso base.

La tesorería por operaciones de capital y la tesorería de retribución de recursos permanentes permanecen constantes con respecto al caso base ya que no se ven afectadas por ninguno de los cambios que hemos introducido.

La tesorería a corto plazo en cambio sí se ve afectada ya que cuenta con la partida de los impuestos a pagar que, como vimos anteriormente son crecientes con respecto al caso base ya que el resultado antes de impuestos era mayor.

Al calcular la tesorería anual, vemos como en el año 2018 y 2019 es mayor el resultado con respecto al caso base, pero la tesorería anual del primer año de proyección es lo suficientemente peor con respecto al caso base o normal que hace que a la hora de calcular la tesorería anual o acumulada, la tesorería del segundo año, 2018, se ve resentida mostrando un resultado inferior al caso base también en cuanto a tesorería anual se refiere.

Presupuesto de Tesorería	2017	2018	2019
Ingresos por Venta	5.498.862	6.048.748	6.653.623
Variación de Clientes	153.723	190.933	210.026
Otros Ingresos de Explotación	60.487	66.536	73.190
Cobro de Explotación	5.405.627	5.924.352	6.516.787
Pagos Salarios	1.099.772	1.209.750	1.330.725
Pagos a acreedores comerciales por compras	3.776.403	3.323.107	3.655.417
Otros Gastos de Explotación	824.829	907.312	998.043
Pagos de explotación	5.701.005	5.440.169	5.984.185
Tesorería de Explotación	-295.378	484.183	532.602
Pago CAFra Otras Deudas L.P.	4.885	4.885	4.885
Pago CAFra Acreedores por Arrend. Fin.	90.313	90.313	29.275
Pago CAFra Deudas con Entidades de Crédito	412.889	412.889	412.889
Pago Inv Reales	300.000	300.000	300.000
Desinversión	2.635.825	0	0
Tesorería Operaciones de Capital	1.827.738	-808.087	-747.049
Cfros Otras Deudas L.P.	542	433	325
Cfros Acreedores por Arrend. Fin.	4.654	2.652	649
Cfros Deudas con Entidades de Crédito	51.054	41.899	32.744
Tes. Retribución de Rec. Permanentes	-56.250	-44.984	-33.718
Otros Acreedores	-47.506	0	0
Otros Pasivos Líquidos	-481.067	0	0
Impuestos	-52.807	-40.080	-48.311
Tesorería a Corto Plazo	-581.380	-40.080	-48.311
Tesorería Anual	894.729	-408.968	-296.477
Tesorería Acumulada	52809	947.538	538.570

Tabla 3-13: Presupuesto de Tesorería Caso Favorable (Fuente: Elaboración Propia)

Por último, para finalizar el análisis de los escenarios, concluiremos con el caso menos optimista de los tres, el caso desfavorable que veremos a continuación.

3.5 PROYECCIÓN DEL CASO DESFAVORABLE

Concluimos las proyecciones con el más pesimista de los escenarios, el futuro más indeseable para nuestra empresa. En esta previsión, nuestro proyecto de expansión no ha salido como esperábamos, no hemos podido asentarnos en otras provincias andaluzas dejando de ganar esos posibles nuevos clientes y, además, nuestro sector ha crecido por debajo de lo esperado, es decir, ha sufrido un decrecimiento, haciendo que se oferten menos proyectos de asfaltado y por lo tanto provocando un descenso en nuestra facturación.

A efectos prácticos, el cambio que provocará este supuesto con respecto a las otras proyecciones será de un decrecimiento en nuestras ventas del cinco por ciento anual con respecto al último ejercicio disponible, en este caso, 2016. Como pasaba en el caso anterior, el caso favorable, esta variación de la cifra de negocios desencadenará en otra serie de variaciones de otras partidas las cuales son dependientes de las ventas.

A parte de la principal modificación de ese decremento del cinco por ciento de la cifra de negocios, haremos una serie de modificaciones con respecto a las hipótesis iniciales del caso base con el fin de hacer la proyección más realista y con más sentido tal y como hicimos en nuestra proyección más optimista:

- Los aprovisionamientos también decrecerán en la misma cuantía, un cinco por ciento, ya que tiene sentido que si facturo menos no tenga la necesidad de comprar los mismos aprovisionamientos o materiales necesarios para mi actividad que venía haciendo con anterioridad.
- El stock de productos terminados, que viene en relación con el supuesto anterior, también se verá afectado por el decrecimiento en un cinco por ciento, ya que si disminuyen los aprovisionamientos tiene sentido que se reduzca también el inventario de productos terminados.

Por último, he de apuntar que, como hicimos en los dos casos anteriores, iremos analizando las cuentas una a una en el orden en el que las fui confeccionando empezando por la cuenta de pérdidas y ganancias y terminando por el presupuesto de tesorería.

3.5.1 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Empezaremos con la cuenta de pérdidas y ganancias. Antes de empezar con el análisis, me gustaría aclarar que todas las comparaciones que haga durante este supuesto serán con respecto al caso base.

Una vez introducidos las variaciones correspondientes a las diferentes partidas, nos encontramos unas variaciones de existencias de productos terminados negativas por primera vez en estos tres casos o proyecciones que estamos realizando. La explicación es simple ya que, como explicamos en las hipótesis anteriores, hemos hecho disminuir un cinco por ciento el stock de materia prima anualmente lo que hace que su variación sea negativa en consecuencia.

En el resultado de explotación vemos como todas las partidas, como consecuencia de nuestros cambios, disminuyen haciendo que el resultado de explotación sea inferior al caso base.

De nuevo, como en la proyección anterior, el resultado financiero se ve inalterado por nuestros cambios por lo que permanece constante dejando un resultado antes de impuestos menor y, por consiguiente, una tributación en el impuesto de sociedades menor también. Como seguimos sin repartir dividendos todo va a reservar las cuales son también menores y, por consiguiente, nuestra autofinanciación también se ve mermada ya que le afecta tanto las reservas, que son decrecientes, como la amortización que también lo es.

Cuenta PyG	2016	2017	2018	2019
Importe Neto Cifra de Negocios	4.998.966	4.749.017	4.511.566	4.285.988
Var. Existencias de PT	-126.725	-14.395	-13.675	-12.991
Aprovisionamientos	-2.833.669	-2.691.986	-2.557.386	-2.429.517
Otros Ingresos de Explotación	53.935	52.239	49.627	47.146
Gastos de Personal	-978.968	-949.803	-902.313	-857.198
Otros Gastos de Explotación	-704.973	-712.353	-676.735	-642.898
Amortización del Inmovilizado	-273.223	-284.941	-270.694	-257.159
Deterioro y Enajenación de Inm.	1.376	0	0	0
RESULTADO EXPLOTACIÓN	136.720	147.779	140.390	133.370
Ingresos Financieros	63	0	0	0
Gastos Financieros	-50.899	-56.250	-44.984	-33.718
Diferencias de Cambio	-5.351	0	0	0
Deterioro y enajenación de instr. fin.	126.725	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	70.537	-56.250	-44.984	-33.718
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	207.257	91.529	95.406	99.652
Impuestos sobre beneficios	-52.807	-22.882	-23.851	-24.913
RESULTADO DEL EJERCICIO	154.450	68.647	71.554	74.739
Reservas	154.450	68.647	71.554	74.739
Autofinanciación	353.588	342.248	342.248	331.898

Tabla 3-14: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.5.2 Necesidades Netas de Capital Circulante (NNCC)

Vamos ahora con la cuenta de Necesidades Netas de Capital Circulante en la que ya de primeras podemos apreciar una serie de cambios con respecto a los casos anteriores.

Empezando con el activo circulante, vemos como el total de variación es negativo lo cual no había pasado ni en el caso base ni en el caso favorable. Esto se debe a que todas las partidas, a consecuencia de nuestros cambios, han sufrido un decrecimiento y por lo tanto una variación negativa. El resultado negativo de este total nos está indicando que tenemos menos necesidades de financiación de activos de corrientes.

En la financiación, el total de variación de pasivo circulante, vemos como las partidas que lo forman también han sufrido una variación negativa. Sin embargo, esta variación es menor en valores absolutos con respecto al total de variación del activo circulante.

Esto significa que, a la hora de hacer la diferencia entre ambos totales, los dos últimos años tenemos exceso de financiación ya que el valor de las Necesidades Netas de Capital Circulante para esos años es negativo. No obstante, el primer año de proyección necesitamos de mucha financiación, más de un millón de euros. Esta cuantiosa necesidad viene explicada por el pago de la financiación ajena a corto que hacemos ese mismo año de una sola vez y de la gran diferencia que existe entre la partida de acreedores comerciales que existe entre el año 2016 y 2017 que deja una diferencia negativa de más de ochocientos mil euros.

NNCC	2016	2017	2018	2019
Clientes	1.755.604	1.648.964	1.566.516	1.488.190
Variación		-106.640	-82.448	-78.326
Stock PT	287.899	273.504	259.829	246.837
Variación		-14.395	-13.675	-12.991
Tesorería Objetivo	52.809	60.474	57.450	54.578
Variación		7.665	-3.024	-2.873
TOTAL VAR ACTIVO CIRCULANTE		-113.369	-99.147	-94.190
Acreeedores Comerciales	1.715.696	912.284	866.670	823.336
Variación		-803.412	-45.614	-43.333
Impuestos a pagar	52.807	22.882	23.851	24.913
Variación		-29.925	969	1.062
Otros Acreeedores	47.506	0	0	0
Variación		-47.506	0	0
Otros Pasivos Líquidos	481.067	0	0	0
Variación		-481.067	0	0
TOTAL VAR PASIVO CIRCULANTE		-1.361.910	-44.645	-42.272
NNCC		1.248.540	-54.502	-51.918

Tabla 3-15: Necesidades Netas de Capital Circulante Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.5.3 Presupuesto de Capital

Vamos ahora con el presupuesto de capital. En este caso, tanto el total de empleos como el total de recursos se ven afectados negativamente por nuestros cambios.

En el caso de los empleos, por las Necesidades Netas de Capital Circulante que como acabamos de ver tienen saldos negativos en los dos últimos ejercicios.

Para los recursos vemos como simplemente la merma en el total viene dada por una menor autofinanciación con respecto al caso base.

Al hacer la diferencia y obtener el superávit y déficit de financiación, vemos como los dos primeros años, 2017 y 2018, mejoran los resultados obtenidos en el caso base. Esto es debido a que en este supuesto obtenemos un mejor resultado en cuanto a las Necesidades Netas de Capital Circulante que tienen un mayor peso que el declive sufrido en la autofinanciación necesitando menos empleos y mejorando el resultado.

En cuanto al último año, vemos que ocurre lo contrario con respecto a lo que nos encontrábamos en el caso favorable. El superávit y déficit de financiación del último año es menor que el que obteníamos en el caso base.

Por último, sumamos la tesorería objetivo que, como ya vimos, será menor a la del caso base pero que consigue igualmente mejorar la tesorería en balance de los dos primeros ejercicios.

Presupuesto de Capital	2017	2018	2019
Inversiones	300.000	300.000	300.000
NNCC	1.248.540	-54.502	-51.918
CAFras Acreedores	90.313	90.313	29.275
CAFras Otras Deudas L.P.	4.885	4.885	4.885
CAFras Deudas Entidades de Crédito	412.889	412.889	412.889
Total Empleos	2.056.628	753.585	695.131
Autofinanciación	353.588	342.248	331.898
Desinversión (Venta de Activos)	2.635.825	0	0
Total Recursos	2.989.413	342.248	331.898
SUP/DEF Financiación	932.785	-411.337	-363.233
SUP/DEF Acumulado	932.785	521.448	158.216
Tesorería Objetivo	60.474	57.450	54.578
Tesorería en balance	993.259	578.899	212.794

Tabla 3-16: Presupuesto de Capital Circulante Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.5.4 Balance de Situación

Seguimos con el balance de situación de nuestra empresa. En este caso, podemos apreciar como el total de activo y pasivo ha disminuido con respecto al caso base.

En el activo nos encontramos con un inmovilizado material mayor que en el caso base, se trata de la única partida junto con la tesorería, ya explicada anteriormente en el presupuesto de capital, que es cuantitativamente mayor con respecto al caso base. Esto se debe a que la amortización depende de las ventas y éstas, al ser decrecientes, provocan una amortización del activo menor por lo que la partida es mayor en el caso desfavorable. El resto de las partidas, como hemos visto anteriormente en el análisis de las otras cuentas anuales, son menores lo que hace que finalmente compense a estas dos únicas partidas crecientes con respecto al caso base y haga disminuir finalmente la cuantía del activo.

En cuanto al pasivo no hay mucho que destacar ya que todas las partidas afectadas son decrecientes y han sido explicadas en cuentas anteriores.

Balance de situación	2016	2017	2018	2019
Inmovilizado Inmaterial	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Inmovilizado Material	1.405.572	1.420.631	1.449.937	1.492.778
Otros Activos Fijos	263.132	263.132	263.132	263.132
Inmovilizado	1.668.704	1.683.763	1.713.069	1.755.910
Existencias	287.899	273.504	259.829	246.837
Deudores	1.755.604	1.648.964	1.566.516	1.488.190
Otros Activos Líquidos	2.635.825	0	0	0
Tesorería	52.809	993.259	578.899	212.794
Activo Circulante	4.732.137	2.915.728	2.405.244	1.947.821
Total Activo	6.400.841	4.599.491	4.118.313	3.703.731
Capital Suscrito	500.000	500.000	500.000	500.000
Otros Fondos Propios	1.066.917	1.135.564	1.207.118	1.281.857
Fondos Propios	1.566.917	1.635.564	1.707.118	1.781.857
Deudas con Entidades de Crédito	2.302.521	1.889.632	1.476.743	1.063.854
Acreedores por Arrendamiento Fin.	209.901	119.588	29.275	0
Otras deudas L.P.	24.426	19.541	14.656	9.770
Pasivo Fijo	2.536.848	2.028.761	1.520.674	1.073.624
Acreedores Comerciales	1.715.696	912.284	866.670	823.336
Otros Acreedores	47.506	0	0	0
Impuesto de Sociedades a pagar	52.807	22.882	23.851	24.913
Otros Pasivos Líquidos	481.067	0	0	0
Pasivo Líquido	2.297.076	935.166	890.521	848.249
Total Pasivo y Capital Propio	6.400.841	4.599.491	4.118.313	3.703.731

Tabla 3-17: Balance de Situación Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.5.5 Presupuesto de Tesorería

Por último, finalizamos la proyección más pesimista o desfavorable con el análisis del presupuesto de tesorería.

Empezaremos analizando la tesorería de explotación que, como hemos visto anteriormente en las anteriores cuentas, será decreciente con respecto al caso base ya que todas las partidas se ven afectadas negativamente por los cambios introducidos en este supuesto de la cifra de negocios y aprovisionamientos.

La tesorería por operaciones de capital y la tesorería de retribución de recursos permanentes permanecen constantes con respecto al caso base ya que no se ven afectadas por ninguno de los cambios que hemos introducido.

La tesorería a corto plazo en cambio sí se ve afectada ya que cuenta con la partida de los impuestos a pagar que, como vimos anteriormente, son decrecientes con respecto al caso base ya que el resultado antes de impuestos es menor.

Presupuesto de Tesorería	2017	2018	2019
Ingresos por Venta	4.749.017	4.511.566	4.285.988
Variación de Clientes	-106.640	-82.448	-78.326
Otros Ingresos de Explotación	52.239	49.627	47.146
Cobro de Explotación	4.907.896	4.643.642	4.411.460
Pagos Salarios	949.803	902.313	857.198
Pagos a acreedores comerciales por compras	3.495.398	2.603.001	2.472.850
Otros Gastos de Explotación	712.353	676.735	642.898
Pagos de explotación	5.157.554	4.182.049	3.972.946
Tesorería de Explotación	-249.657	461.593	438.513
Pago CAFra Otras Deudas L.P.	4.885	4.885	4.885
Pago CAFra Acreedores por Arrend. Fin.	90.313	90.313	29.275
Pago CAFra Deudas con Entidades de Crédito	412.889	412.889	412.889
Pago Inv Reales	300.000	300.000	300.000
Desinversión	2.635.825	0	0
Tesorería Operaciones de Capital	1.827.738	-808.087	-747.049
Cfros Otras Deudas L.P.	542	433	325
Cfros Acreedores por Arrend. Fin.	4.654	2.652	649
Cfros Deudas con Entidades de Crédito	51.054	41.899	32.744
Tes. Retribución de Rec. Permanentes	-56.250	-44.984	-33.718
Otros Acreedores	-47.506	0	0
Otros Pasivos Líquidos	-481.067	0	0
Impuestos	-52.807	-22.882	-23.851
Tesorería a Corto Plazo	-581.380	-22.882	-23.851
Tesorería Anual	940.450	-414.360	-366.105
Tesorería Acumulada	52809	993.259	578.899
			212.794

Tabla 3-18: Presupuesto de Tesorería Caso Desfavorable (Fuente: Elaboración Propia)

3.6 CONCLUSIONES DE LAS PROYECCIONES Y ANÁLISIS DE RATIOS

Una vez realizado y analizado los distintos escenarios o proyecciones propuestas, podemos obtener una serie de conclusiones.

En estas previsiones de futuro, con diferentes situaciones y contingencias que han afectado a cada supuesto, nuestra variable clave ha sido la cifra de negocios. A partir de esta hemos modificado variables intrínsecamente relacionadas como son los aprovisionamientos y, como consecuencia, la variación de stock de productos terminados y, a su vez, se han visto modificadas gran parte de las partidas del resto de cuentas anuales al hacerlas depender de las ventas.

Tanto el caso favorable como el caso base, son casos de crecimiento de esta variable. En el primer caso hablamos de un diez por ciento y para el segundo de un cinco por ciento con respecto al último año del que se disponía información, 2016. En estos supuestos veíamos como tanto la cuenta de pérdidas y ganancias como el total de activo y pasivo en balance aumentaba. Un incremento de nuestra cifra de negocio que nos generaba mejores resultados, un aumento en la dotación de reservas y un aumento del activo de nuestra empresa. En referencia al aumento de este activo, por lo tanto, veíamos crecer también las Necesidades Netas de Capital Circulante para poder sustentar nuestra actividad con lo que vimos mermados, los dos primeros ejercicios, nuestro presupuesto de tesorería.

Para el caso desfavorable veíamos como ocurría todo lo contrario e iba a contracorriente de estos dos primeros escenarios. Veíamos un menor resultado, un activo reducido e incluso una necesidad de capital corriente negativa durante dos ejercicios.

Como hemos visto, todos los escenarios tenían sus diferencias entre ellos. Sin embargo, todos tenían un factor común y es el uso de sus activos para financiar su actividad ya que, desde el primer momento que me encontré con las cuentas anuales de esta empresa, detecté ese problema y una vez que en el capítulo dos me dispuse a hacer los ratios, lo vi aún más claro. Es por eso que en todos los escenarios nos encontramos con la venta en el primer año de esa partida inmensa de activos líquidos que nos ha ayudado a financiar cada una de nuestras proyecciones sin tener que recurrir a capital externo y a aumentar esos gastos financieros.

Por último, para concluir el capítulo, me gustaría hacer una comparación de los ratios principales como son el ROA y el ROE de los distintos escenarios y ver así su comparación. Tomaremos los datos del primer año de proyección de cada uno de los escenarios, 2017.

2017	CASO FAVORABLE	CASO BASE	CASO DESFAVORABLE
ROA	4,5%	4,084%	3,213%
ROE	7,127%	6,170%	4,197%

Tabla 3-19: Comparación de los Ratios de los Distintos Escenarios (Fuente: Elaboración Propia)

Una vez obtenidos los ratios, vemos como lógicamente los mejores datos los recoge el caso favorable. No obstante, me gustaría destacar de estos ratios es que, al usar ese exceso de activos líquidos, los cuales no les dábamos ningún uso para financiar nuestra actividad, hemos conseguido mejorar la rentabilidad

económica en todos los distintos escenarios con respecto al último ROE del que tenemos información, en este caso en el de 2016.

Incluso en nuestro caso desfavorable, en el cual reducíamos un cinco por ciento las ventas reduciendo como vimos tanto el resultado antes de impuestos como el valor del activo total, conseguimos mejorar estos registros.

Podemos decir entonces que hemos logrado el objetivo de mejorar esos ratios y hacer a la empresa más rentable y eficiente, aun ocurriendo el peor de los escenarios posibles en su futuro.

4 CAPÍTULO 4: CONCLUSIÓN

Para concluir el trabajo, creo que es conveniente hacer un resumen y valorar las conclusiones que hemos obtenido en nuestro análisis.

En el primer análisis de nuestra empresa que veíamos en el capítulo dos, ya encontré los principales puntos fuertes y débiles de nuestra empresa.

En cuanto a los puntos débiles o problemas, que era lo que más nos interesaba ya que nuestro objetivo era solucionarlos, encontramos dos aspectos a destacar los cuales, de modificarlos, harían mejorar la imagen y el devenir de nuestra empresa.

En primer lugar, gracias a la documentación facilitada por nuestra empresa, descubrí que, en su gran mayoría, sólo ejercía su actividad en la provincia de Sevilla y de Huelva. De esta manera se limita el número de clientes y quizás sería bueno para la empresa salir e intentar encontrar nuevos clientes en lugares diferentes conservando los que ya tiene por supuesto.

Por último, en segundo lugar, a la hora de hacer los ratios de nuestra empresa y sobre todo a la hora de compararla encontré otro punto a mejorar. En este caso era una cuestión financiera y es que a la hora de hacer los cocientes encontraba valores muy bajos y, como consecuencia, al compararlo con los datos del sector salíamos perdiendo. El problema venía por un exceso de activos que, a su vez, generaba un exceso de financiación con el correspondiente aumento en costes financieros procedentes de la financiación ajena.

Por lo tanto, a la hora de proyectar el futuro de nuestra empresa, decidí vender unos activos líquidos que disponíamos en balance a los cuales no le estábamos dando ningún uso, liquidamos con esa venta los préstamos a corto plazo que nos estaban generando intereses del pasivo para así sustentar nuestra actividad con financiación propia de una forma más barata. Así solucionamos el segundo problema y en cuanto al primero a la hora de proyectar, lo hacemos bajo una perspectiva de expansión por el resto del territorio andaluz haciendo crecer la cifra de negocios en el caso base y caso favorable.

Los resultados han sido muy positivos ya que, incluso en el peor de los casos que es el caso desfavorable en los cuales sufrimos un decrecimiento del 5% de las ventas con lo que supone eso para el resto de las partidas que dependían de esta variable, conseguíamos mejorar los ratios con respecto al último año del que tenemos información, 2016, haciendo de esta una empresa más rentable y mejorando su salud financiera. Por lo tanto, objetivo cumplido y muy satisfecho con el trabajo realizado.

Bibliografía

- Autores: Salvador Durbán Oliva, Ana Isabel Irimia Diéguez, María Dolores Oliver Alfonso, María José Palacín Sánchez. Título: Planificación financiera en la práctica empresarial. Editorial: Pirámide.
 - Base de datos Sabi (11/07/2018). URL: https://sabi.bvdinfo.com/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=2OODF26DWFBS8K&loginpostback=true&ssotoken=6XFCq3DfaOgBEL2tRSGQg%3d%3d
 - Expansión/ Datos Macro. URL: <https://www.datosmacro.com/bono/espana>
 - Observatorio Inmobiliario y de la Construcción (01/01/2018). URL: <https://observatorioinmobiliario.es/situacion-previsiones-del-sector-la-construccion-europa-espana-2>
-

