

MERCEDES CERVERA OLIVER

*Profesora de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidad Autónoma de Madrid
Profesora del CEF*

Sumario:

1. Plan de financiación: cuadro del empréstito.
2. Plan de inversión: comprobación contable.
3. Análisis de la situación económico-financiera.
4. Cuentas consolidadas: ajustes de consolidación.
5. Evaluación de la estrategia de crecimiento: rentabilidad y riesgo.

[Ejercicio práctico propuesto en el concurso-oposición para proveer 15 plazas en el nivel nueve del *Grupo Directivo del Banco de España*, para desempeñar cometidos de Inspector de Entidades de Crédito (4-11-1995)].

CASO PRÁCTICO

ENUNCIADO

El Consejo de Administración de INBE, S.A., empresa fabricante de bisutería y orfebrería, en su última reunión del ejercicio de 1994, en concreto en el mes de diciembre, decidió encargar la elaboración de un informe a un Gabinete de Expertos con el fin de conocer su opinión sobre la situación económico-financiera y las perspectivas de la compañía, a consecuencia de la estrategia de crecimiento elaborada el pasado año.

INBESA es una empresa de pequeña dimensión, pero muy dinámica e innovadora y que viene exportando a países europeos y a Japón. En concreto, tiene contratos de representación comercial en Alemania, Reino Unido y Francia, poseyendo, además, un pequeño paquete de acciones del representante en este último país (LYONTRADE).

Al Gabinete de Expertos se le facilita la información necesaria para poder acometer su trabajo. En primer lugar, se le informa de los acuerdos adoptados por el Consejo al finalizar el ejercicio de 1993, que, en concreto, decían:

«Ante las expectativas de crecimiento de las ventas de nuestros productos en Europa y Japón y ante las nuevas relaciones establecidas para introducirnos en Brasil y en Chile, se decide realizar un plan de crecimiento y de internacionalización de la compañía, consistente en los aspectos siguientes:

- Ampliar la fábrica actual para atender los pedidos esperados. El proyecto se espera que esté terminado en el primer trimestre de 1995.
- Efectuar inversiones directas en el exterior, consistentes en:
 1. La creación de un joint-venture con LYONTRADE, participando en el 50 por 100 del capital social de una nueva sociedad que empezará a funcionar a principios de 1994, con el fin de ser la principal distribuidora de la empresa en el área del Mediterráneo, y que se denominará INBEFRANCE.

2. Participar, de forma minoritaria, en el capital de una empresa en Brasil y otra en Chile que actuarán de importadores de nuestros productos.

El plan de inversiones, las estimaciones de crecimiento correspondientes y la forma de financiación se recogen en el **Documento 1**».

En segundo lugar se facilitan al Gabinete, como **Documento 2**, las cuentas anuales de 1993 y el balance de saldos y la cuenta de pérdidas y ganancias al 30 de diciembre de 1994. En estas últimas sólo se han contabilizado las operaciones iniciales del plan de financiación y las correspondientes al plan de inversiones que afectan a la tesorería, tal y como se había previsto.

En tercer lugar se entregan al Gabinete datos relativos a las operaciones principales contenidas en las cuentas anuales de 1994 y datos comparativos de las ventas en los ejercicios de referencia (véase el **Documento 3**).

En el **Documento 4** se ofrecen las cuentas anuales (en FF) de INBEFRANCE al 30 de diciembre de 1994. Por su parte, el **Documento 5** recoge la información disponible sobre los cambios de moneda extranjera para determinar el riesgo de tipo de cambio de las operaciones con el exterior.

Con esta información el Gabinete de Expertos deberá realizar el trabajo siguiente:

1. Confeccionar el cuadro de amortización del empréstito, calcular los gastos financieros de 1994 y el coste medio del capital del plan de financiación y el valor de los derechos de suscripción de la ampliación de capital.
2. Comprobar si las operaciones del plan de inversiones y del plan de financiación, que figuran en el balance, han sido contabilizadas correctamente, reproduciendo los asientos correspondientes, así como los ajustes, correcciones y operaciones necesarias para cerrar el ejercicio de 1994.
3. Analizar la situación económico-financiera de INBESA.
4. Proceder a presentar las cuentas anuales consolidadas del Grupo INBE.
5. Evaluar la estrategia de crecimiento en términos de rentabilidad y riesgo.

SE PIDE:

Elaborar el trabajo solicitado al Gabinete de Expertos. La única consideración fiscal que debe tenerse en cuenta en la solución es la referida al Impuesto sobre Sociedades.

DOCUMENTO 1: PLAN DE CRECIMIENTO**1. Estimaciones de crecimiento de las ventas (datos en % y en miles de pesetas).**

CONCEPTOS Y PAÍSES	1994	1995	1996	1997
Ventas totales	20%	22%	25%	28%
Ventas nacionales	10%	11%	10%	12%
Exportaciones	35%	37'5%	40%	45%
Europa	12%	13%	14%	15%
Japón	8%	9%	10%	11%
Brasil	15.000	20.000	25.000	30.000
Chile	20.000	25.000	35.000	45.000

2. Plan de inversiones (datos en miles de pesetas).**2.1. Ampliación de la fábrica: diciembre 1993 - marzo 1995.**

• Obra nueva (5 certificaciones trimestrales iguales, pagándose la primera el 31 de marzo de 1994 y el resto en los trimestres vencidos)	90.000
• Trabajos realizados por la propia empresa (5.600 en 1993 y el resto en 1994)	25.000
• Permisos oficiales (1993)	400
TOTAL	115.400

2.2. Participación del 50 por 100 en el capital social de INBEFRANCE.

INBEFRANCE se crea el 2 de enero de 1994, con un capital de 3.000.000 FF, a la par y con desembolso total. En la misma fecha, LYONTRADE compra sus acciones a INBESA (cambio 1FF = 22 ptas.).

2.3. Adquisición, en julio de 1994, de un 5 por 100 del capital de la empresa brasileña COTA, a la par y por 10.000.

2.4. Adquisición de un 10 por 100 del capital de la empresa chilena ANDINA, en mayo de 1994, a la par y por 20.000.

3. Plan de financiación (datos en miles de pesetas).

3.1. Cumpliendo los requisitos legales exigibles, el 2 de enero de 1994 se amplía el capital social, en la relación de una acción nueva por tres antiguas y a la par. El desembolso es del 50 por 100. El Consejo de Administración tiene autorización para solicitar los dividendos pasivos, en el momento en que lo estime oportuno. A la ampliación acuden LYONTRADE, que compra un 20 por 100, y un nuevo socio español, que adquiere un 30 por 100.

3.2. El 30 de marzo de 1994 se obtiene un préstamo hipotecario por 60.000, a devolver después de cinco años, con un interés anual del 12 por 100. Los gastos de formalización ascienden a 3.000. El préstamo se vincula a la ampliación de la fábrica, que se hipoteca. El Consejo decide que los intereses que se deriven de esta operación sean activables. Mientras se tramita la operación se dispondrá de un crédito puente, a seis meses, por valor de 20.000, a un interés anual del 15 por 100 y disponible desde el inicio del ejercicio de 1994 (Nota: Al 30 de marzo de 1994, fecha en la que se cancela la póliza y se liquida la operación puente, se ha dispuesto un importe medio del 60%).

3.3. El 2 de enero de 1994 se procede a la emisión de un empréstito de obligaciones por 50.000 (50.000 títulos de 1.000 pesetas de nominal), a un precio del 95 por 100, amortizable en tres anualidades iguales, con vencimiento al 2 de enero de 1995, 1996 y 1997, y con un interés del 10 por 100. Los gastos de formalización ascienden a 2.500.

DOCUMENTO 2: CUENTAS ANUALES DE INBESA 1993 Y 1994 (en miles de pesetas)

CUENTAS	BALANCE AL 31-12-1993		BALANCE DE SALDOS AL 30-12-1994	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Accionistas, capital sin desembolsar	10.000		10.000	
Gastos de establecimiento	5.000		75.000	
Gastos a distribuir en varios ejercicios			8.000	
Edificios	200.000		200.000	
A deducir: amortización	(60.000)		(64.000)	
Maquinaria e instalaciones	76.000		76.000	
A deducir: amortización	(12.000)		(19.600)	
Mobiliario	22.000		22.000	
A deducir: amortización	(6.600)		(11.000)	
Equipos procesos información	15.000		15.000	
A deducir: amortización	(9.000)		(13.500)	
Inmovilizaciones en curso	6.000		25.400	
Inversión financiera empresas del grupo y asociadas	5.000		63.000	
Materias primas y auxiliares	10.800		12.600	
Productos y trabajos en curso	12.900		13.250	
Productos terminados	30.400		31.800	
Embalajes y envases	1.900		2.250	
A deducir: provisión depreciación	(1.400)		(1.550)	
Inversiones financieras temporales			20.000	
Clientes	26.400		49.300	
Efectos a cobrar	28.600		34.000	
Deudores diversos	4.100		6.800	
Clientes de dudoso cobro	5.380		21.970	
A deducir: provisiones insolvencias	(5.380)		(21.970)	
Tesorería	17.785		15.210	
Préstamos a plazo corto		45.000		40.000
Efectos a pagar		12.800		20.505
Proveedores		12.600		20.350
Acreedores diversos		19.790		12.850
Pagos diferidos		7.880		6.220
Provisiones para responsabilidades y gastos		3.750		5.560
Hacienda Pública, acreedor		12.819		10.720
Préstamos a largo plazo		60.000		100.000
Empréstito de obligaciones				50.000
Capital social		120.000		160.000
Reserva legal		14.220		18.305
Reserva voluntaria		48.000		58.940
Pérdidas y ganancias		26.026		66.510
TOTALES	382.885	382.885	569.960	569.960

CUENTAS	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AL 31-12-1993		CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AL 30-12-1994	
	DEBE	HABER	DEBE	HABER
Compras netas	189.900		203.520	
Existencias iniciales	42.150		54.600	
Gastos de personal	147.625		160.230	
Gastos financieros	19.960		22.810 (*)	
Tributos	14.820		17.540	
Trabajos y suministros exteriores	13.780		16.410	
Transportes y fletes	8.350		12.850	
Gastos diversos	10.530		13.100	
Dotaciones a amortizaciones	21.400		22.500	
Dotaciones a provisiones	3.080		18.550	
Pérdidas enajenación inmovilizado	2.000		—	
Impuesto sobre Sociedades	12.819			
Existencias finales		54.600		58.350
Ventas netas		419.520		501.850
Ingresos accesorios a la explotación		30.640		25.860
Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado		5.600		19.400
Ingresos financieros		2.080		3.160
Saldo acreedor	26.026		66.510	
TOTALES	512.440	512.440	608.620	608.620

(*) Incluye, entre otros, los derivados de la póliza de crédito.

DOCUMENTO 3: DATOS SOBRE LAS OPERACIONES PRINCIPALES DE LAS CUENTAS ANUALES (en miles de pesetas)

1. Inversión financiera en LYONTRADE: 250 acciones de 1.000 FF de nominal, adquiridas en diciembre de 1993 a la par (cambio 1FF = 20 ptas.).

2. Amortización de gastos de establecimiento 1994: 2.000.

3. Tipo «efectivo» del Impuesto sobre Sociedades en 1994: igual que en 1993.

4. Detalle de las cuentas deudoras por operaciones de tráfico.

	CLIENTES		EFECTOS A COBRAR		CLIENTES DUDOSO COBRO	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Nacionales	10.000	14.700	16.500	18.000	2.680	4.370
Francia	7.400	9.500	5.700	9.800	1.800	4.200
Alemania	4.500	5.800	4.100	3.200	400	800
Reino Unido	3.500	4.200	2.300	3.000	500	1.200
Japón	1.000	2.100	–	–	–	400
Chile	–	6.200	–	–	–	6.000
Brasil	–	6.800	–	–	–	5.000
TOTALES	26.400	49.300	28.600	34.000	5.380	21.970

NOTA: Las operaciones con el exterior para 1994 se han efectuado a un tipo de cambio medio entre los de cierre de ejercicio de 1993 y 1994, salvo para Chile y Brasil que se han realizado al cambio medio del último trimestre de 1994.

5. Detalle de las ventas realizadas.

AÑOS	VENTAS TOTALES	VENTAS NACIONALES	EXPORTACIÓN
1993	419.520	251.712	167.808
1994	501.850	281.917	219.933

6. Detalle de las exportaciones.

	EUROPA	JAPÓN	BRASIL	CHILE
Exportación 1993	130.408	37.400	–	–
Exportación 1994	152.577	41.600	12.706	13.050

DOCUMENTO 4: CUENTAS ANUALES DE INBEFRANCE (en miles de FF)**Balance al 31 de diciembre de 1994**

ACTIVO		PASIVO	
Inmovilizado material	8.000	Capital social	3.000
Existencias (1)	1.800	Proveedores (2)	2.100
Clientes	2.200	Préstamos a largo plazo	6.300
Inversiones financieras	1.000	Acreedores diversos (3)	3.800
Tesorería	600		
Pérdidas y ganancias	1.600		
TOTAL	15.200	TOTAL	15.200

NOTAS:

- (1) Valor de las existencias provenientes de INBESA por 200.
- (2) Deuda con INBESA por 800.
- (3) Deuda con INBESA por 200 (tipo de cambio en la fecha de la operación 1 FF = 22 ptas.).

Cuenta de pérdidas y ganancias al 30 de diciembre de 1994

DEBE		HABER	
Compras	4.000	Existencias finales	1.800
Gastos de personal	1.500	Ventas	4.700
Trabajos, suministros y servicios exteriores	700	Ingresos accesorios	250
Gastos financieros	900	Ingresos financieros	50
Amortizaciones	1.000	Pérdidas y ganancias	1.600
Gastos diversos	300		
TOTAL	8.400	TOTAL	8.400

DOCUMENTO 5: INFORMACIÓN SOBRE TIPOS DE CAMBIO (Cotizaciones en pesetas)

FECHA	DÓLAR USA	FRANCO FRANCÉS	LIBRA ESTERLINA	MARCO ALEMÁN	YEN (100)
30-12-1992	114'62	20'82	173'42	70'93	91'99
30-12-1993	142'21	24'23	210'65	82'28	127'30
30-12-1994	131'74	24'64	205'88	85'05	132'10

FECHA	PESO CHILENO
29-12-1993	0'3315
31-01-1994	0'3263
29-04-1994	0'3184
31-05-1994	0'3210
29-07-1994	0'3095
31-10-1994	0'3062
30-12-1994	0'3284

FECHA	REAL BRASILEÑO (*)
29-07-1994	135'00
31-08-1994	136'41
30-09-1994	136'10
31-10-1994	136'71
30-11-1994	156'01
30-12-1994	155'54

(*) A partir de julio de 1994 el **cruceiro** se sustituye por el «real brasileño» (1 real = 1 dólar USA).

Nota: Las operaciones comerciales con Chile y Brasil se realizan nominadas en dólares (USA).

SOLUCIÓN**1. PLAN DE FINANCIACIÓN**

El artículo 282 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA) establece que el importe total de las emisiones de empréstitos no podrá superar la cifra del capital social desembolsado, más las reservas que figuren en el último balance aprobado y las cuentas de regularización y actualización de balances aceptadas por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Por tanto, la sociedad INBE, S.A., puede emitir un empréstito de 50.000.000 de pesetas, máxime cuando a sus accionistas, para llevar a cabo la ampliación de capital, se les exigen los desembolsos pendientes a 31 de diciembre de 1993, que harán efectivos. Estos desembolsos se realizarán en cumplimiento del artículo 154 del TRLSA, que propugna que «para todo aumento del capital cuyo contravalor consista en nuevas aportaciones dinerarias al patrimonio social, será requisito previo, salvo para las sociedades de seguros, el total desembolso de las acciones anteriormente emitidas».

A continuación, se pasa a analizar el empréstito y las restantes vías de financiación obtenidas en el ejercicio 1994 por esta empresa.

Empréstito

El empréstito se amortiza mediante anualidades iguales, método caracterizado porque a través del mismo las anualidades son constantes y las cuotas de capital siguen una progresión geométrica de razón $(1 + i)$. A partir de estas connotaciones, se plantea la equivalencia financiera de la que se desprenden las siguientes anualidades y títulos amortizados:

$$50.000.000 = A \times a_{\overline{3}|0,1} \Rightarrow A = 20.105.740'2 \text{ ptas.}$$

AÑOS	TÍTULOS AMORTIZADOS
1	15.106
2	16.616
3	18.278
TOTAL	50.000

A partir de estos datos, se deduce el cuadro de amortización del empréstito:

AÑO	PRINCIPAL VIVO ₀	ANUALIDAD	INTERESES	T. AMORTIZADOS	PRINCIPAL VIVO _f
1	50.000.000	20.106.000	5.000.000	15.106.000	34.894.000
2	34.894.000	20.105.400	3.489.400	16.616.000	18.278.000
3	18.278.000	20.105.800	1.827.800	18.278.000	—
TOTAL		60.317.200	10.317.200	50.000.000	

El interés efectivo de esta operación se deduce a partir de la siguiente equivalencia:

$$50.000.000 - 2.500.000 - 2.500.000 = \frac{20.106.000}{(1 + i_e)} + \frac{20.105.400}{(1 + i_e)^2} + \frac{20.105.800}{(1 + i_e)^3}$$

De donde:

$$i_e = 16'2104116906524\%$$

Préstamo hipotecario

Los intereses correspondientes al ejercicio 1994 son:

$$60.000.000 \times 0'12 \times 9/12 = 5.400.000 \text{ ptas.}$$

La tasa de interés efectivo se desprende a partir de la siguiente equivalencia:

$$60.000.000 - 3.000.000 = 60.000.000 \times 0'12 \times a_{\overline{5}|i_e} + \frac{60.000.000}{(1 + i_e)^5}$$

Por tanto:

$$i_e = 13'436752283382\%$$

Crédito puente

El cálculo de los intereses correspondientes al ejercicio 1994 es el siguiente:

$$20.000.000 \times 0'15 \times 3/12 \times 0'6 = 450.000 \text{ ptas.}$$

Y su interés efectivo se calculará en función del crédito dispuesto, del siguiente modo:

$$12.000.000 = \frac{12.000.000 + 450.000}{(1 + i_e)^{1/4}}$$

De donde:

$$i_e = 15'8650415\%$$

Gastos financieros correspondientes al ejercicio 1994

La norma de valoración n.º 7 del Plan General de Contabilidad (PGC) establece que sólo excepcionalmente los gastos de formalización de deudas podrán distribuirse en varios ejercicios, pero lo que no explica es qué entiende por «excepcionalmente». El documento n.º 18 de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) de la serie Principios Contables, «Pasivos Financieros», subsana esta laguna, al señalar que estos gastos podrán diferirse a ejercicios futuros si concurren las siguientes circunstancias:

- Tienen su origen directo en la obtención de una operación financiera concreta.
- Se incurre en ellos una vez completado el diseño de la operación financiera.

Por tanto, en este supuesto consideraremos «Gastos a distribuir en varios ejercicios» a los de formalización del préstamo y del empréstito.

Asimismo, la referida norma de valoración dice que los gastos por intereses diferidos (en nuestro caso, el quebranto de emisión del empréstito) se distribuirán durante el plazo de vencimiento de la deuda que los ocasione.

La norma prosigue diciendo que el importe de los gastos a distribuir en varios ejercicios a imputar a resultados obedecerá a un criterio financiero, no pudiendo existir gastos de esta clase una vez extinguida la deuda que los generó. La norma no explica en qué consiste un criterio financiero; por ello, volvemos a remitirnos al documento de la AECA que, al respecto, señala que, en virtud del principio de correlación de ingresos y gastos, los costes financieros deberán repartirse durante la vida de la operación y de forma proporcional al importe de la financiación neta utilizada en cada ejercicio.

Según este criterio, el gasto financiero a reconocer en cada período será el resultante de aplicar la tasa efectiva de la operación al importe dispuesto en cada ejercicio. No obstante, también considera correcto periodificar los costes financieros en función del principal vivo en cada ejercicio; si bien esta segunda alternativa sólo es admisible si los importes obtenidos no difieren sustancialmente de los resultantes de aplicar el primer método.

En este ejercicio, emplearemos el criterio de la tasa efectiva. En el anexo, se muestran los gastos financieros devengados durante toda la vida del empréstito y del préstamo.

Empréstito

Los intereses explícitos ascendían a 5.000.000 de pesetas, los gastos de formalización del empréstito a 2.500.000 pesetas y los gastos por intereses diferidos de valores negociables a 2.500.000 pesetas.

AÑO	FINANCIACIÓN NETA RECIBIDA	GASTOS FINANCIEROS DEVENGADOS		
		TOTALES (F x i _e)	EXPLÍCITOS (C x i)	IMPUTACIÓN DE GASTOS VARIOS EJERCICIOS
1994	45.000.000	7.294.685	5.000.000	2.294.685 (*)

(*) La mitad corresponde a gastos de emisión y el resto, al quebranto de emisión.

Préstamo

No hay que olvidar que se obtiene el 30 de marzo de 1994.

AÑO	FINANCIACIÓN NETA RECIBIDA	GASTOS DEVENGADOS		
		TOTALES (F x i _e) x 9/12	INTERESES EXPLÍCITOS (C x i) x 9/12	IMPUTACIÓN DE GASTOS VARIOS EJERCICIOS
1994	57.000.000	5.744.212 (7.658.949 x 9/12)	5.400.000 (7.200.000 x 9/12)	344.212 (458.949 x 9/12)

Los gastos financieros devengados como consecuencia del préstamo se considerarán activables, proceder correcto desde la óptica de nuestra normativa contable, puesto que el motivo de su solicitud no es otro que el de financiar la ampliación de la fábrica, que, desde el punto de vista contable, supone un incremento del inmovilizado.

Sobre esta materia, la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de 30 de julio de 1991, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado material y cuyo contenido es más extenso que el que figura en la norma de valoración n.º 2 del PGC, establece que cabe la posibilidad de activar los gastos financieros (intereses y comisiones) si:

- Se devengan como consecuencia de financiar con fondos ajenos la adquisición o construcción de un inmovilizado material y éste aún no está en condiciones de funcionamiento.
- Los recursos financieros que los originaron se obtuvieron con la finalidad de financiar tal inmovilizado.

Crédito

Las razones aducidas para capitalizar los intereses del préstamo hipotecario son extensibles al caso de los gastos financieros del crédito, ya calculados anteriormente y valorados en 450.000 pesetas.

Coste medio del capital del plan de financiación

Los dividendos repartidos, con cargo al beneficio del ejercicio 1993, fueron:

Beneficio	26.026.000
– Reserva legal (18.305.000 – 14.220.000)	(4.085.000)
– Reserva voluntaria (58.940.000 – 48.000.000)	(10.940.000)
= Dividendos pagados	<u>11.001.000</u>

Nada más comenzar el ejercicio 1994, el capital social desembolsado era de 110.000.000 de pesetas (120.000.000 – 10.000.000). Por tanto, puede concluirse que el coste nominal del capital propio es el siguiente:

$$C. \text{ Nominal} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Capital}} = \frac{11.001.000}{110.000.000} = 0'10$$

Por ello, el coste medio del capital será el que, en la siguiente tabla, aparece sombreado:

PLAN FINANCIACIÓN	CAPITAL	% DE PONDERACIÓN	TAE	COSTE PONDERADO
Capital social	40 000.000	24'69	0'10	2'47
Empréstito	50.000.000	30'86	0'162104116906524	5'00
Préstamo hipotecario	60.000.000	37'04	0'13436752283382	4'97
Crédito puente	12.000.000	7'41	0'15850415	1'17
TOTAL	162.000.000	100'00		13'61

Cálculo de los derechos preferentes de suscripción

Ya se recordó que los accionistas, antes de proceder a la ampliación de capital, hicieron efectivos los dividendos pasivos. De ahí, que el patrimonio neto de la sociedad, las acciones en circulación y el valor teórico de las mismas, tanto antes del aumento de capital como después, sean los siguientes:

	ANTES		DESPUÉS	
Patrimonio neto	Capital social	120.000.000	Capital social	160.000.000
	Reserva legal	14.220.000	Reserva legal	14.220.000
	Reserva voluntaria	48.000.000	Reserva voluntaria	48.000.000
	Pérdidas y ganancias ..	26.026.000	Pérdidas y ganancias	26.026.000
	TOTAL	208.246.000	TOTAL	248.246.000
N.º de acciones	120.000		160.000	
V. teórico acción ..	1.735'38		1.551'54	

Por tanto, el valor teórico del derecho de suscripción será:

$$Vt \text{ ds} = Vt \text{ acción antes} - Vt \text{ acción después} = 1.735'38 - 1.551'54 = 183'84 \text{ ptas.}$$

2. COMPROBACIÓN CONTABLE DE LOS PLANES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

Las anotaciones que se presentan se expresan en u.m. (1 u.m. = 1.000 ptas.).

Ampliación de capital

- Exigencia y desembolso de las cuantías pendientes de desembolso de las acciones antiguas:

10.000	Tesorería		
		a Accionistas, capital sin desembolsar	10.000
_____		x _____	

- Ampliación de capital:

20.000	Tesorería		
20.000	Accionistas, capital sin desembolsar		
		a Capital social	40.000
_____		x _____	

- Exigencia de un dividendo pasivo del 25 por 100 del nominal:

10.000	Tesorería		
		a Accionistas, capital sin desembolsar	10.000
_____		x _____	

Todos estos asientos ya han sido registrados por INBE, S.A.

Emisión del empréstito y periodificación de sus gastos financieros

- Emisión:

45.000	Tesorería		
5.000	Gastos a distribuir en varios ejercicios		
		a Empréstito de obligaciones	50.000
_____		x _____	

Registro ya efectuado por la empresa.

- Carga financiera correspondiente al ejercicio 1994:

7.295	<i>Gastos financieros</i>		
		<i>a Intereses a pagar a corto plazo</i>	5.000
		<i>a Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>	2.295
		_____ x _____	

Este registro, según se desprende de las cuentas anuales de INBE, S.A., no había sido plasmado.

Préstamo hipotecario

- Concesión:

57.000	<i>Tesorería</i>		
3.000	<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>		
		<i>a Préstamo a largo plazo</i>	60.000
		_____ x _____	

Operación que ha reflejado contablemente la empresa.

- Gastos financieros devengados en el ejercicio 1994:

5.744	<i>Gastos financieros</i>		
		<i>a Intereses a pagar a corto plazo</i>	5.400
		<i>a Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>	344
		_____ x _____	

Se deduce de la información dada por las cuentas anuales que la carga financiera no había sido contabilizada.

Crédito

- Por su disposición media:

12.000	Tesorería		
		a Préstamos a corto plazo	12.000
	_____	x _____	

- Por su devolución y por la carga financiera soportada:

450	Gastos financieros		
12.000	Préstamos a corto plazo		
		a Tesorería	12.450
	_____	x _____	

Estas dos anotaciones ya habían sido reflejadas por INBE, S.A.

Ampliación de la fábrica

Coste de cada certificación de obra:

$$\frac{90.000}{5} = 18.000 \text{ u.m.}$$

Certificaciones correspondientes al ejercicio 1994: $18.000 \times 4 = 72.000 \text{ u.m.}$

Hay que tener en cuenta que, en el ejercicio 1994, se han contabilizado «Trabajos realizados por la propia empresa para su inmovilizado» por importe de 19.400 u.m. (25.000 – 5.600). Por otra parte, los permisos oficiales corresponden al ejercicio 1993 y no inciden en el período que nos ocupa.

- Por los trabajos realizados para su inmovilizado:

19.400	<i>Inmovilizaciones en curso</i>		
		a	<i>Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado</i>
			19.400
_____		x	_____

Anotación ya realizada por la empresa.

- Por las certificaciones de obra:

De la observación de las cuentas anuales, se desprende que la empresa las contabilizó del siguiente modo:

72.000	<i>Gastos de establecimiento</i>		
		a	<i>Tesorería</i>
			72.000
_____		x	_____

Obviamente, este registro contable no es el correcto; por ello, habrá que proceder a efectuar el siguiente ajuste:

72.000	<i>Inmovilizaciones en curso</i>		
		a	<i>Gastos de establecimiento</i>
			72.000
_____		x	_____

- Por la activación de los gastos financieros derivados del préstamo hipotecario (5.744 u.m.) y del crédito dispuesto (450 u.m.):

6.194	<i>Inmovilizaciones en curso</i>		
		a	<i>Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado</i>
			6.194
_____		x	_____

Anotación que INBE, S.A., no había asentado en su contabilidad.

Amortizaciones

Empezaremos comprobando las amortizaciones que reflejó INBE, S.A.:

Amortización del edificio	4.000
Amortización de la maquinaria	7.600
Amortización del mobiliario	4.400
Amortización de los equipos informáticos	4.500
Saneamiento de los gastos de establecimiento	2.000
TOTAL	22.500

En definitiva, la empresa ha realizado las siguientes amortizaciones:

20.500 *Dotaciones a amortizaciones*

<i>a Amortización acumulada edificio</i>	4.000
<i>a Amortización acumulada maquinaria</i>	7.600
<i>a Amortización acumulada mobiliario</i>	4.400
<i>a Amortización acumulada equipos informáticos</i>	4.500

_____ x _____

Y también ha saneado los gastos de establecimiento, tal y como indica el apartado 2.º del documento n.º 3:

2.000 *Dotaciones a amortizaciones*

<i>a Gastos de establecimiento</i>	2.000
------------------------------------	-------

_____ x _____

Recuérdese que, en el balance de 31 de diciembre de 1994, el saldo de estos gastos ascendía a 75.000 u.m. (72.000 u.m. correspondían a las certificaciones de obra y la cuantía restante, a gastos pendientes de amortización).

Provisiones

Provisión para insolvencias (21.970 – 5.380)	16.590
Provisión para riesgos y responsabilidades (5.560 – 3.750)	1.810
Provisión de existencias (1.550 – 1.400)	150
TOTAL	18.550

Los asientos realizados por INBE, S.A., han sido los siguientes:

19.950 *Dotaciones provisiones*

<i>a</i> Provisión depreciación de existencias	1.550
<i>a</i> Provisión para insolvencias (21.970 – 5.380)	16.590
<i>a</i> Provisión para riesgos y responsabilidades (5.560 – 3.750)	1.810

_____ x _____

1.400 *Provisión depreciación de existencias*

<i>a</i> Provisión de existencias aplicada	1.400
--	-------

_____ x _____

Se observa que la cuenta «*Dotaciones a las provisiones*» del enunciado se ha reflejado por la variación neta de las provisiones, tal y como señalan los modelos que contiene el PGC de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Ahora bien, a tenor de lo dispuesto en la 3.^a parte del PGC, Definiciones y relaciones contables, la cuenta «*Provisión para riesgos y responsabilidades*» se crea mediante un cargo en una cuenta de «*Gastos extraordinarios*» o de «*Servicios exteriores*». Por ello, nos inclinamos por la segunda opción y efectuaremos la siguiente rectificación:

1.810 *Trabajos y suministros exteriores*

<i>a</i> Dotaciones a las provisiones	1.810
---------------------------------------	-------

_____ x _____

Existencias

Hacemos un breve inciso, para señalar que del balance se extrae la siguiente información relativa a los valores de adquisición y coste de producción de las existencias iniciales y finales:

	EXISTENCIAS INICIALES	EXISTENCIAS FINALES
Materias primas	10.800	12.600
Productos en curso	12.900	13.250
Productos terminados	30.400	31.800
Embalajes y envases	1.900	2.250
TOTAL	56.000	59.900

Pero, en la cuenta de pérdidas y ganancias, las existencias iniciales y finales aparecen minoradas por las correspondientes provisiones. Dado que las existencias se han de valorar a precio de adquisición o coste de producción, a tenor de lo dispuesto en la norma de valoración n.º 13 del PGC, haremos los siguientes ajustes:

<i>1.400 Existencias iniciales</i>		
	<i>a Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores</i>	<i>1.400</i>
_____	x _____	
<i>1.550 Gastos extraordinarios por diferencias de inventario</i>		
	<i>a Existencias finales</i>	<i>1.550</i>
_____	x _____	

Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas

El saldo de 63.000 u.m., por el que figuran en el balance de 31 de diciembre de 1994, corresponde a la adquisición de acciones de:

INBEFRANCE (3.000.000 FF x 0'5 x 22 ptas./FF)	33.000
COTA	10.000
ANDINA	20.000
TOTAL	63.000

No aparecen las acciones que INBE, S.A., poseía de LYONTRADE, puesto que las vende en este ejercicio. El valor de adquisición de las mismas se elevó a 5.000 u.m. (250 acciones x 1.000 FF/acción x 20 ptas./FF).

- Enero de 1994. Adquisición de acciones de INBEFRANCE:

33.000	<i>Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas</i>		
		a Tesorería	33.000
_____		x _____	

- Enero de 1994. Venta de las acciones de LYONTRADE:

5.500	<i>Tesorería</i>		
	(250 x 1.000 FF x 22 ptas./FF)		
		a <i>Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas</i>	5.000
		a <i>Ingresos financieros</i>	500
_____		x _____	

- Mayo de 1994. Adquisición de acciones de ANDINA:

20.000	<i>Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas</i>		
		a <i>Tesorería</i>	20.000
_____		x _____	

- Julio de 1994. Adquisición de acciones de COTA:

<i>10.000 Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas</i>	<i>a Tesorería</i>	<i>10.000</i>
	x	

Estas cuatro operaciones ya han sido contabilizadas por INBE, S.A., según se extrae de sus cuentas anuales.

No obstante, conviene aclarar que, al cierre del ejercicio, el valor teórico de las acciones de INBEFRANCE asciende a 17.248 u.m. [(3.000 – 1.600) x 0'5 x 24'64], información que proporciona el documento n.º 4 (balance de situación a 31-12-1994). Por tanto, falta por dotar una provisión por depreciación de estos valores negociables, por importe de 15.752 u.m. (33.000 – 17.248).

Así, INBE, S.A., procederá a efectuar la siguiente anotación:

<i>15.752 Dotación a la provisión para valores negociables de empresas del grupo y asociadas</i>	<i>a Provisión por depreciación de valores negociables de empresas del grupo y asociadas</i>	<i>15.752</i>
	x	

Diferencias de cambio en moneda extranjera

La norma de valoración n.º 14 del PGC, dedicada a diferencias de cambio en moneda extranjera, establece que los créditos se valorarán al cierre del ejercicio al tipo de cambio vigente en esa fecha.

Las diferencias de cambio, sea cual sea su signo, se agruparán en función del ejercicio de vencimiento y de la moneda. «A estos efectos, se agruparán aquellas monedas que, aun siendo distintas, gocen de convertibilidad en España».

Por ello, nos fijaremos primero en los clientes y efectos a cobrar de Francia, Alemania, Reino Unido y Japón; las diferencias que se originan, al cierre del ejercicio 1994, son las que se muestran a continuación:

	SALDO CLIENTES	CAMBIO MEDIO (*)	CAMBIO CIERRE	DIFERENCIAS (**)
Francia	9.500	24'43	24'64	81'66
Alemania	5.800	83'665	85'05	96'01
Reino Unido	4.200	208'265	205'88	-48'10
Japón	2.100	129'7	132'10	38'86
TOTAL				168'43

(*) Media aritmética de las cotizaciones a 30-12-1993 y a 30-12-1994.

(**) (Cambio cierre – Cambio medio) x Saldo de clientes/Cambio medio.

	E. A COBRAR	CAMBIO MEDIO	CAMBIO CIERRE	DIFERENCIAS
Francia	9.800	24'43	24'64	84'24
Alemania	3.200	83'665	85'05	52'97
Reino Unido	3.000	208'265	205'88	-34'36
TOTAL				102'85

En cuanto a las diferencias que generan los derechos de cobro de operaciones realizadas con Chile y Brasil se reúnen en otro grupo homogéneo, puesto que las operaciones comerciales con estos países se nominan en dólares (USA).

Las diferencias que surgen aparecen en la siguiente tabla:

	CLIENTES	CAMBIO MEDIO (*)	CAMBIO CIERRE	DIFERENCIAS
Chile	6.200	0'3173	0'3284	216'89
Brasil	6.800	149'42	155'54	278'52
TOTAL				495'41

(*) Cambio medio del último trimestre de 1994.

Por tanto, el asiento que plasma estas diferencias, que aún no había sido registrado, será:

664	<i>Clientes</i>		
103	<i>Efectos a cobrar</i>		
		a	<i>Diferencias positivas en moneda extranjera</i>
			767
_____		x	_____

Para finalizar este apartado, cabe decir que las inversiones financieras no generarán diferencia alguna, puesto que, según la referida norma, éstas se valorarán por su precio de adquisición y caso de que el valor de mercado fuese menor que aquél, se dotaría la correspondiente provisión.

Impuesto sobre Sociedades

El tipo efectivo del impuesto en el ejercicio 1993 fue del 33 por 100 [12.819/(12.819 + 26.026)], que se mantiene vigente en el período que nos ocupa.

Dado que en este ejercicio el beneficio antes de impuestos ha sido de 43.913 u.m. (véase la cuenta de pérdidas y ganancias, que se presenta justo a continuación de este asiento), el impuesto se eleva a 14.491 u.m., que se contabilizará del siguiente modo:

14.491	<i>Impuesto sobre beneficios</i>		
		a	<i>Hacienda Pública, acreedor</i>
			14.491
_____		x	_____

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE 1994

ACTIVO		PASIVO	
Existencias iniciales	56.000	Existencias finales	59.900
Compras netas	203.520	Ventas netas	501.850
Gastos de personal	160.230	Ingresos accesorios explotación	25.860
Gastos financieros	35.849	Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado	25.594
Tributos	17.540	Ingresos financieros	3.160
Trabajos y suministros exteriores	18.220	Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	1.400
Transportes y fletes	12.850		
Gastos diversos	13.100		
Dotaciones a amortizaciones	22.500		
Variación provisiones tráfico	16.740		
Variación provisiones cartera de control ..	15.752		
Gastos extraordinarios por diferencias de inventario	1.550		
Beneficio antes de impuestos	43.913		
Impuesto sobre Sociedades	14.491		
Beneficio neto	29.422		

3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

Balance de situación a 31 de diciembre de 1994

ACTIVO		PASIVO	
Accionistas, capital sin desembolsar	10.000	Capital social	160.000
Gastos de establecimiento	3.000	Reserva legal	18.305
Gastos a distribuir en varios ejercicios ..	5.361	Reserva voluntaria	58.940
Edificios	200.000	Pérdidas y ganancias	29.422
Amortización acumulada edificios	(64.000)	Diferencias positivas en moneda extranjera.	767
Maquinaria e instalaciones	76.000	Provisión responsabilidades	5.560
Amortización acumulada maquinaria ...	(19.600)	Empréstito de obligaciones	50.000
Mobiliario	22.000	Préstamos a largo plazo	100.000
Amortización acumulada mobiliario	(11.000)	Préstamos a corto plazo	40.000
Equipos procesos información	15.000	Intereses a pagar a corto plazo	10.400
Amortización acumulada equipos PI	(13.500)	Proveedores	20.350
Inmovilizaciones en curso	103.594	Acreedores diversos	12.850
Inversiones financieras en empresas del		Efectos a pagar	20.505
grupo y asociadas	63.000	Hacienda Pública, acreedor	25.211
Provisión depreciación valores negocia-		Pagos diferidos	6.220
bles empresa grupo y asociadas	(15.752)		
Materias primas y auxiliares	12.600		
Productos y trabajos en curso	13.250		
Productos terminados	31.800		
Embalajes y envases	2.250		
Provisión existencias	(1.550)		
Inversiones financieras temporales	20.000		
Clientes	49.964		
Efectos a cobrar	34.103		
Deudores diversos	6.800		
Clientes dudoso cobro	21.970		
Provisión insolvencias	(21.970)		
Tesorería	15.210		
TOTAL	558.530	TOTAL	558.530

Presentación del balance por masas homogéneas

ACTIVO					PASIVO				
MASAS	1993		1994		MASAS	1993		1994	
	U.M.	%	U.M.	%		U.M.	%	U.M.	%
Acc. desemb. no exigidos	10.000	2'61	10.000	1'79	<i>Fondos propios</i>				
<i>Inmovilizado</i>					Capital social	120.000	31'34	160.000	28'65
Gastos establecimiento	5.000	1'31	3.000	0'54	Reservas	62.220	16'25	77.245	13'83
Inmovilizado material	231.400	60'44	308.494	55'23	Pérdidas y ganancias	26.026	6'80	29.422	5'27
Inmovilizado financiero	5.000	1'31	47.248	8'46	TOTAL	208.246	54'39	266.667	47'74
TOTAL	241.400	63'05	358.742	64'23	Ingresos varios ejercicios	-	0'00	767	0'14
Gastos varios ejercicios	-	0'00	5.361	0'96	Provisiones para riesgos y				
<i>Activo circulante</i>					gastos	3.750	0'98	5.560	1'00
Existencias	54.600	14'26	58.350	10'45	Acreedores a largo plazo	60.000	15'67	150.000	26'86
Deudores	59.100	15'44	90.867	16'27	Acreedores a corto plazo	110.889	28'96	135.536	22'40
Inversiones f. temporal	-	0'00	20.000	3'58					
Tesorería	17.785	4'64	15.210	2'72					
TOTAL	131.485	34'34	184.427	33'02					
TOTALES	382.885	100'00	558.530	100'00	TOTALES	382.885	100'00	558.530	100'00

Análisis de la estructura del activo

El activo representa las inversiones de la empresa, ordenadas según su grado de liquidez o disponibilidad. Para conocer el peso de las distintas partidas sobre el total del activo, se ha efectuado el análisis vertical de la estructura del activo, expresado en porcentajes.

Por otro lado, de la comparación de la composición del activo en los ejercicios 1993 y 1994, se puede concluir que el activo fijo ha experimentado un incremento de su peso específico, mientras que el activo circulante ha sufrido una pérdida del suyo.

Análisis de la estructura del pasivo

El pasivo muestra las fuentes de financiación de la entidad, y se clasifican de menor a mayor exigibilidad. Del análisis vertical de la estructura del pasivo, se desprende que la financiación propia ha revestido especial importancia y que la financiación ajena ha aumentado considerablemente del ejercicio 1993 al 1994.

Análisis financiero básico*Fondo de Maniobra*

Se expresa del siguiente modo:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

En nuestro caso,

$$\text{Fondo de Maniobra}_{1993} = 131.485 - 110.889 = 20.596 \text{ u.m.}$$

$$\text{Fondo de Maniobra}_{1994} = 184.427 - 135.536 = 48.891 \text{ u.m.}$$

Ratio de Garantía

Expresa la garantía que la empresa ofrece a terceros, y se define:

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Activo real (Activo total - Activo ficticio)}}{\text{Pasivo exigible (a largo y corto plazo)}}$$

En este supuesto, la razón correspondiente a los ejercicios 1993 y 1994 se cifra en:

$$\text{Ratio de Garantía}_{1993} = \frac{382.885 - 10.000 - 5.000}{60.000 + 110.889} = \frac{367.885}{170.889} = 2'15$$

$$\text{Ratio de Garantía}_{1994} = \frac{558.530 - 10.000 - 3.000 - 5.361}{150.000 + 135.536} = \frac{540.169}{285.536} = 1'89$$

Se puede concluir diciendo que la garantía ha disminuido de un ejercicio a otro, si bien la situación está muy lejos de ser inquietante, puesto que el activo real supera con creces el pasivo exigible.

Autonomía financiera (solventia a largo)

$$\text{Autonomía} = \frac{\text{Recursos propios} - \text{Activo ficticio}}{\text{Pasivo remunerado}}$$

$$\text{Autonomía}_{1993} = \frac{208.246 + 3.750 - 10.000 - 5.000}{60.000 + 45.000} = \frac{196.996}{105.000} = 1'87$$

$$\text{Autonomía}_{1994} = \frac{266.667 + 767 + 5.560 - 10.000 - 3.000}{150.000 + 40.000} = \frac{259.994}{190.000} = 1'37$$

INBE, S.A., ha pasado a tener menor autonomía financiera, situación que entraña mayor riesgo financiero y un incremento del coste en la obtención de nuevos fondos ajenos.

Cobertura del inmovilizado

Muestra la correlación existente entre las inversiones y los fondos que los financian. Se expresa de la siguiente forma:

$$\text{Cobertura} = \frac{\text{Activo fijo neto}}{\text{Financiación permanente}}$$

$$\text{Cobertura}_{1993} = \frac{241.400}{382.885 - 110.889 - 10.000} = \frac{241.400}{261.996} = 0'92$$

$$\text{Cobertura}_{1994} = \frac{358.742}{558.530 - 135.536 - 10.000} = \frac{358.742}{412.994} = 0'87$$

De los indicadores anteriores, se deduce que la situación financiera a largo plazo ha empeorado.

Tasa de Amortización anual del inmovilizado material

$$\text{Tasa de Amortización} = \frac{\text{Amortizaciones}}{\text{Inmovilizado material amortizable}} \times 100$$

$$\text{Tasa de Amortización}_{1993} = \frac{21.400}{225.400} \times 100 = 9'5$$

$$\text{Tasa de Amortización}_{1994} = \frac{20.500}{204.900} \times 100 = 10$$

Se observa que de un período a otro, esta tasa se ha visto incrementada.

Ratio «solvencia» (a corto plazo) o ratio circulante o «distancia a la quiebra»

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

Esta razón ha de superar la unidad y cuanto más la exceda, mayor solvencia ofrecerá a sus acreedores. En este caso, se ha visto incrementada del ejercicio 1993 al 1994, lo que supone una mejoría, como puede observarse a continuación:

$$\text{Solvencia}_{1993} = \frac{131.485}{110.889} = 1'19$$

$$\text{Solvencia}_{1994} = \frac{184.427}{135.536} = 1'36$$

Ratio «Test Ácido» o «distancia a la suspensión de pagos» o solvencia inmediata

$$\text{Test Ácido} = \frac{\text{Realizable} + \text{Tesorería}}{\text{Pasivo circulante}} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este ratio expresa en qué medida la empresa puede hacer frente a las deudas a corto plazo con las disponibilidades que cuenta, sin necesidad de vender las existencias. Por ello, si este cociente supera o iguala la unidad, indica que tal posibilidad es factible.

$$\text{Test Ácido}_{1993} = \frac{131.485 - 54.600}{110.889} = \frac{76.885}{110.889} = 0'69$$

$$\text{Test Ácido}_{1994} = \frac{184.427 - 58.350}{135.536} = \frac{126.077}{135.536} = 0'93$$

En nuestro supuesto, INBE, S.A., mostraba en 1993 un estado bastante preocupante, que parece irse recuperando a lo largo de 1994, ofreciendo unas expectativas algo más esperanzadoras.

Ratio de Tesorería o coeficiente de liquidez inmediata

Este ratio relaciona los medios líquidos con que cuenta la empresa con las deudas a las que ha de hacer frente a corto plazo, y se representa del siguiente modo:

$$\text{Liquidez inmediata} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$\text{Liquidez inmediata}_{1993} = \frac{17.785}{110.889} = 0'16$$

$$\text{Liquidez inmediata}_{1994} = \frac{15.210}{135.536} = 0'11$$

Este ratio presenta en 1993 una cifra baja, que aún muestra una cifra más alarmante en 1994.

En definitiva, INBE, S.A., debería revisar el estado de sus finanzas: replanteándose sus inversiones financieras temporales, que le restan liquidez; haciendo un seguimiento de sus existencias, que en este ejercicio han aumentado, pero en este caso estaba justificado por el incremento de las ventas; por último, debería estudiar por qué los clientes de dudoso cobro han crecido de forma tan irregular.

Análisis económico básico

Se fundamenta en la información que proporciona la cuenta de pérdidas y ganancias analítica (que aparece a continuación), de la que se desprende que:

- Tanto el resultado neto de explotación como el resultado de las actividades ordinarias han incrementado en el ejercicio 1994.
- El **ratio de la actividad básica** ha aumentado, puesto que éste se define mediante la expresión:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Valor de la producción}}$$

Por tanto, en el ejercicio 1993 se cifró en 0'5 (230.830/455.760), mientras que en 1994 ha pasado a ser de 0'52 (291.974/555.054).

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANALÍTICA

	1994	1993
Ventas netas y otros ingresos de explotación	527.710	450.160
± Variación existencias de productos terminados y en curso de fabricación ...	1.750	-
± Trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado	25.594	5.600
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	555.054	455.760
- Compras netas	203.520	189.900
± Variación de existencias de mercaderías, materias primas y auxiliares ...	2.150	12.450 (*)
- Gastos externos de la empresa (**)	61.710	47.480
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA	291.974	230.830
- Gastos de personal	160.230	147.625
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	131.744	83.205
- Dotaciones para amortizaciones	22.500	21.400
± Variación de provisiones de tráfico	16.740	3.080
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	92.504	58.725
+ Ingresos financieros	3.160	2.080
- Gastos financieros	35.849	19.960
RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	59.815	40.845
+ Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	1.400	-
- Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	1.550	2.000
- Variación de la provisión de la cartera de control	15.752	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	43.913	38.845
- Impuesto sobre Sociedades	14.491	12.819
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	29.422	26.026

(*) No se dispone de datos acerca de la composición de las existencias iniciales. Por ello, sería tan válido incluir la variación de existencias en este renglón como en el que figura inmediatamente después de las ventas.

(**) Compuestos por: tributos, trabajos y suministros exteriores, transportes y fletes, y gastos diversos.

Análisis de la rentabilidad*Margen bruto de explotación*

$$\frac{\text{Resultado bruto de explotación}}{\text{Ventas netas}}$$

El valor correspondiente a 1993 fue de 0'198 (83.205/419.520), mientras que en 1994 ha pasado a ser de 0'262 (131.744/501.850).

Rentabilidad económica

$$\frac{\text{Resultado neto de explotación}}{\text{Activo neto}}$$

En 1993, esta rentabilidad alcanzó la cifra de 0'157 (58.725/372.885), que en 1994 ha pasado a cifrarse en 0'168 (92.504/548.530).

Rentabilidad financiera o de los fondos propios

$$\frac{\text{Resultado de las actividades ordinarias}}{\text{Fondos propios}}$$

Este ratio tomó el valor de 0'202 en 1993 (40.845/201.996) y, en 1994, éste ha pasado a ser de 0'227 (59.815/262.994).

En definitiva, la rentabilidad de INBE, S.A., ha mejorado de 1993 a 1994.

Por último, cabe señalar que las exportaciones realizadas por INBE, S.A., a Brasil y Chile constituyen operaciones excesivamente arriesgadas. Muestra de ello es que, de los derechos de cobro generados por las mismas, alrededor del 85 por 100 son catalogados de dudoso cobro. Para mayor inri, los tipos de cambio de las monedas de estos países experimentan grandes oscilaciones, riesgo que no es recomendable asumir por parte de la empresa.

4. CUENTAS CONSOLIDADAS

El procedimiento seguido para la elaboración de las cuentas consolidadas es el de puesta en equivalencia, puesto que la participación es justo del 50 por 100 en INBEFRANCE. Este método trata fundamentalmente de sustituir el valor contable por el que figura la inversión en las cuentas individuales de la sociedad tenedora, por el valor patrimonial que corresponda según la contabilidad de la sociedad participada.

En la fase de homogeneización, tendremos que ajustar la cuenta de existencias que aparece en el balance de INBEFRANCE, puesto que existencias valoradas en 200 miles de francos fueron adquiridas a INBE, S.A., lo que nos indica el precio al que la dominante se las vendió. Dado que la sociedad matriz obtiene un margen en sus ventas del 18'43 por 100, que se desprende de las ventas que realiza y del resultado neto de explotación ($92.504/501.850 \times 100$), habrá que ajustar las existencias y el resultado de INBEFRANCE.

Así, el ajuste a realizar en el saldo de existencias será de:

$$200 \times 0'1843 = 36'86 \text{ miles de FF}$$

Ahora bien, hay que tener en cuenta que INBEFRANCE también posee existencias procedentes de otras empresas. Por ello, el saldo que arrojará la cuenta de existencias, tras la homogeneización, será de 1.763'14 miles de francos ($1.600 + 200 - 36'86$).

Además, el ajuste de las existencias provoca un ajuste en el resultado de INBEFRANCE, por lo que tras la fase de homogeneización presentará un saldo deudor de 1.636'86 miles de francos ($1.600 + 36'86$).

Para simplificar el proceso «equivalente» de consolidación se ha elaborado la tabla que figura a continuación, en la que aparecen reflejados todos los ajustes y eliminaciones de las operaciones intersocietarias. Hay que tener presente que el balance de INBEFRANCE se expresa en moneda nacional, concretamente en miles de pesetas; recuérdese que 1 u.m. = 1.000 pesetas y que el cambio del franco francés a 31 de diciembre de 1994 era de 24'64 pesetas.

CUENTAS	INBE, S. A.		INBEFRANCE		AJUSTES		ELIMINACIONES		CONSOLIDADAS	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Acctas., cap. sin desem.	10.000		-						10.000	
G. establecim.	3.000		-						3.000	
I. material	308.494		197.120						505.614	
I. financiero	47.248		-		19.712 (1)			36.960 (2)	30.000	
Gastos distribuir varios ejercicios	5.361		-						5.361	
Existencias	58.350		43.444						101.794	
Deudores	90.867		54.208		528 (4)			19.712 (3) 4.928 (5)}	120.963	
I.F. Temporales	20.000		24.640						44.640	
Tesorería	15.210		14.784						29.994	
Capital social		160.000		73.920				36.960 (2)		196.960
Reservas		77.245		-						77.245
P. y ganancias		29.422		(40.332)				20.166 (6)		9.256
Rstdos. de consolidac. .						19.712 (1) 528 (4)}	20.166 (6)			74
Ingresos distr. varios ejercicios		767		-						767
Prov. responsab.		5.560		-						5.560
Acreedores L/P		150.000		155.232						305.232
Acreedores C/P		135.536		145.376				19.712 (3) 4.928 (5)}		256.272
TOTALES	558.530	558.530	334.196	334.196	20.240	20.240	81.766	81.766	851.366	851.366

- (1) Ajuste de la inversión que INBE, S.A., tiene en INBEFRANCE: estaba valorada en 17.248 u.m. [33.000 (valor de adquisición) – 15.752 (provisión)] mientras que representa el 50 por 100 del capital de INBEFRANCE, que, a 31 de diciembre de 1994, se valora por 36.960 u.m. (0'5 x 0'5 x 24'64).
- (2) Eliminación de la inversión financiera.
- (3) Eliminación de la deuda que INBEFRANCE tenía con INBE, S.A., que figuraba en la cuenta de proveedores, por importe de 19.712 u.m. (800 x 24'64).
- (4) Ajuste de los deudores, al aumentar la deuda contraída por INBEFRANCE con los acreedores en 528 u.m. [200 x (24'64 – 22)].
- (5) Eliminación de deudores y acreedores por importe de 4.928 u.m. (200 x 24'64).
- (6) Eliminación del 50 por 100 de las pérdidas de INBEFRANCE por cuantía 20.166 u.m. (0'5 x 40.332).

5. EVALUACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO (RENTABILIDAD Y RIESGO)

A la vista del balance consolidado, se puede afirmar sobre el estado económico y financiero del grupo que:

- Hay un deterioro de la rentabilidad.
- Se ha visto incrementado el riesgo económico, dada la situación financiera existente.

Conviene realizar las siguientes puntualizaciones:

- Es clara la concentración de riesgos que han supuesto las tres operaciones de inversión directa en Francia, Chile y Brasil. Para ello, basta observar el aumento del riesgo de insolvencia derivado de las exportaciones y la evolución experimentada por los clientes de dudoso cobro (sobre todo en Chile y Brasil). Tampoco hay que olvidar el riesgo que entrañan los tipos de cambio, especialmente los que sufren las monedas chilena y brasileña.
- Es evidente la precipitación en las operaciones de inversión directa que, bien por falta de experiencia, mala coyuntura del mercado local, incorrecta elección de las empresas, está concentrando riesgos excesivos y drenando la rentabilidad.
- Del análisis de la evolución de las exportaciones y del cumplimiento de las previsiones de crecimiento, se desprende que ésta no ha sido demasiado mala, si bien se pecó de optimismo.
- Se ha pasado de una situación aceptable y con visos de expansión para INBE, S.A., a una realidad muy preocupante a nivel grupo. Las perspectivas americanas no son muy halagüeñas, salvo que se limiten las operaciones, puesto que no hay indicios de cambios de tendencia.

Para estos casos, debería recomendarse a la empresa efectuar algún sistema de cobertura de riesgos, aunque suponga una reducción del margen comercial de dichas operaciones. También debería replantearse la sociedad francesa, puesto que presenta una situación financiera muy débil y endeble.

ANEXO

AÑO	FINANCIACIÓN NETA RECIBIDA (F _t) (F _{t-1} + I - II)	GASTOS FINANCIEROS DEVENGADOS			(II) PAGOS REALIZADOS
		(I) TOTALES (F _t x i _e)	EXPLÍCITOS (C x i)	IMPUTACIÓN GASTOS VARIOS EJERCICIOS	
94	45.000.000	7.294.685	5.000.000	2.294.685	20.106.000
95	32.188.685	5.217.919	3.489.400	1.728.519	20.105.400
96	17.301.203	2.804.596	1.827.800	976.796	20.105.800
TOTALES		15.317.200	10.317.200	5.000.000	

AÑO	FINANCIACIÓN NETA RECIBIDA (F _t) (F _{t-1} + I - II)	GASTOS DEVENGADOS			(II) PAGOS REALIZADOS
		(I) TOTALES (F _t x i _e)	INTERESES EXPLÍCITOS (C x i)	IMPUTACIÓN GASTOS VARIOS EJERCICIOS	
1.º	57.000.000	7.658.949	7.200.000	458.949	7.200.000
2.º	57.458.949	7.720.617	7.200.000	520.617	7.200.000
3.º	57.979.565	7.790.570	7.200.000	590.570	7.200.000
4.º	58.570.136	7.869.924	7.200.000	669.924	7.200.000
5.º	59.240.060	7.959.940	7.200.000	759.940	67.200.000
TOTALES		39.000.000	36.000.000	3.000.000	