

5.ª edición

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Fundamentos teóricos y aplicaciones

Julián González Pascual



PIRÁMIDE

5.^a edición

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Fundamentos teóricos y aplicaciones

JULIÁN GONZÁLEZ PASCUAL

PROFESOR TITULAR DEL DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS
DE LA UNIVERSIDAD DE ZARAGOZA

5.^a edición

Análisis de la
empresa a través
de su información
económico-financiera

Fundamentos teóricos y aplicaciones

EDICIONES PIRÁMIDE

Edición en versión digital

Está prohibida la reproducción total o parcial de este libro electrónico, su transmisión, su descarga, su descompilación, su tratamiento informático, su almacenamiento o introducción en cualquier sistema de repositorio y recuperación, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, conocido o por inventar, sin el permiso expreso escrito de los titulares del copyright.

© Julián González Pascual, 2016

© Primera edición electrónica publicada por Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S. A.), 2016

Para cualquier información pueden dirigirse a piramide_legal@anaya.es

Juan Ignacio Luca de Tena, 15. 28027 Madrid

Teléfono: 91 393 89 89

www.edicionespiramide.es

ISBN: 978-84-368-3590-8

*A Celeste, Laura, Óscar, Paula y Sofía,
por su apoyo y cariño.*

«La ciencia es un mueble magnífico para el
segundo piso, si se pone el sentido común en la
planta baja.»

OLIVER W. HOLMES

Índice

Prólogo a la quinta edición	23
1. La información contable	25
1.1. Introducción	25
1.2. Usuarios de la información contable	27
1.3. Información contable: flujos y fondos	30
1.4. Características de la información contable	33
1.5. Instrumentos de información contable	34
2. La armonización contable	37
2.1. La armonización contable	37
2.1.1. A nivel mundial	37
2.1.2. En el ámbito de la Unión Europea	39
2.2. La reforma mercantil en España	41
2.2.1. Antecedentes	41
2.2.2. La reforma mercantil iniciada en 1988	43
2.2.2.1. Aspectos más relevantes	43
2.2.2.2. Desarrollo	44
2.2.3. La reforma mercantil reciente	46
3. Las cuentas anuales	49
3.1. Introducción	49
3.1.1. Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)	49
3.1.2. Normativa española	50
3.2. Principios que rigen la elaboración de las cuentas anuales	51
3.3. El balance	54
3.3.1. Introducción	54

3.3.2.	El balance en la normativa mercantil española	57
3.3.2.1.	El balance normalizado	57
3.3.2.2.	El balance abreviado	61
3.4.	La cuenta de pérdidas y ganancias	63
3.4.1.	Introducción	63
3.4.2.	La cuenta de pérdidas y ganancias en la normativa mercantil española	63
3.4.2.1.	La cuenta de pérdidas y ganancias normalizada	65
3.4.2.2.	La cuenta de pérdidas y ganancias abreviada	65
3.4.3.	Parámetros que delimitan la utilización de los esquemas abreviados ..	67
3.5.	El estado de cambios en el patrimonio neto	68
3.5.1.	Introducción	68
3.5.2.	El estado de cambios en el patrimonio neto en la normativa mercantil española	70
3.5.2.1.	El estado de cambios en el patrimonio neto normalizado	70
3.5.2.2.	El estado de cambios en el patrimonio neto abreviado	71
3.6.	El estado de flujos de efectivo	71
3.6.1.	Introducción	71
3.6.2.	El estado de flujos de efectivo en la normativa mercantil española	72
3.7.	La memoria	74
3.7.1.	Introducción	74
3.7.2.	La memoria en la normativa mercantil española	75
3.7.2.1.	La memoria normalizada	75
3.7.2.2.	La memoria abreviada	76
3.8.	El informe de gestión	78
3.9.	Otros estados contables	80
3.9.1.	Información contable segmentada	80
3.9.2.	Información contable intermedia	82
3.9.3.	Información previsional	85
3.9.4.	La información financiera de base social	87
3.9.5.	Cuenta de pérdidas y ganancias analítica	92
3.9.6.	El informe de auditoría	94
Anexos	99
4.	Sistemática del análisis de la información contable	197
4.1.	Introducción	197
4.2.	Análisis de los estados contables	198
4.3.	Puntos de vista en el análisis de la información contable	202
4.4.	Instrumentos aplicados en el análisis de la información contable	204
5.	Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia	209
5.1.	Análisis patrimonial: objetivos y procedimiento	209
5.1.1.	Masas patrimoniales. Ordenación	209
5.1.1.1.	Disponible	212
5.1.1.2.	Realizable	212

5.1.1.3.	Existencias	214
5.1.1.4.	Inmovilizado	215
5.1.1.5.	Exigible a corto	219
5.1.1.6.	Neto patrimonial	219
5.1.1.7.	Exigible a largo	221
5.1.2.	Gráfica del balance	224
5.2.	Análisis de la composición del patrimonio	224
5.2.1.	Elementos patrimoniales circulantes y fijos	224
5.2.2.	Capital circulante	226
5.2.3.	Capital fijo	232
5.3.	Análisis de la evolución	238
5.4.	Análisis de la tendencia	240
5.4.1.	Interpolación lineal	241
5.4.2.	Interpolación de segundo grado o superior	245
5.5.	Equilibrio patrimonial	248
6.	El fondo de maniobra	253
6.1.	Introducción	253
6.2.	El fondo de maniobra	253
6.2.1.	El fondo de maniobra operativo, extraoperativo y global	259
6.2.2.	Ejemplo de aplicación	260
6.3.	El fondo de maniobra y la solvencia	262
6.4.	El período de maduración	263
6.4.1.	Fundamentos teóricos	263
6.4.2.	Rotación	268
6.4.3.	Cálculo del período de maduración	269
6.4.4.	Precisiones en torno al período de maduración	272
6.5.	Fondo de maniobra adecuado	275
6.6.	Método de Calmès	279
6.7.	Correspondencia entre el fondo de maniobra y el período de maduración ..	285
6.8.	Estudio correlativo entre el fondo de maniobra y el período de maduración ..	287
6.9.	Existencias mínimas y gestión de existencias	289
6.10.	Existencias mínimas y fondo de maniobra	297
6.11.	Análisis de las variaciones en la estructura patrimonial circulante	301
6.11.1.	Comparación de saldos reales con ideales	304
6.11.2.	Comparación de saldos reales con presupuestados	305
6.11.3.	Aplicación práctica	307
7.	La autofinanciación	317
7.1.	La autofinanciación y otras fuentes financieras	317
7.1.1.	La autofinanciación	317
7.1.2.	El sistema financiero español	324
7.2.	Relación entre autofinanciación y fondo de maniobra	327
7.3.	Cuadro de flujos	331

7.4.	Ventajas e inconvenientes de la autofinanciación	337
7.4.1.	Ventajas de la autofinanciación	338
7.4.2.	Inconvenientes de la autofinanciación	341
8.	Cuadro de financiación	343
8.1.	Cuadro de flujos	343
8.2.	Flujos del fondo de maniobra	344
8.2.1.	Fondos obtenidos	345
8.2.2.	Fondos aplicados	348
8.3.	El cuadro de financiación	350
8.3.1.	Notas características	351
8.3.2.	Objetivos	352
8.3.3.	El modelo de cuadro de financiación en la normativa española	353
8.3.4.	Proceso de elaboración	354
8.3.5.	Ajustes	360
8.3.5.1.	Ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias	361
8.3.5.2.	Ajustes del balance	367
8.3.5.3.	Ajustes explicativos de la variación de saldos	373
8.4.	Análisis basado en la información del cuadro de financiación	379
	Anexo I	384
	Anexo II	386
9.	Flujos de caja	389
9.1.	Introducción	389
9.2.	El concepto de <i>cash-flow</i> como «recursos generados»	389
9.3.	El concepto de <i>cash-flow</i> como «flujos de caja o tesorería»	394
9.4.	Gestión de tesorería	395
9.5.	Flujos de caja y autofinanciación	401
10.	Cuadro de flujos de tesorería	405
10.1.	Introducción	405
10.2.	Elaboración del cuadro de flujos de tesorería	409
10.2.1.	Hoja auxiliar de trabajo	410
10.2.2.	Ajustes del cuadro de flujos de tesorería	412
10.2.3.	Modalidad de presentación de los flujos por operaciones ordinarias	422
10.2.3.1.	Método directo	422
10.2.3.2.	Método indirecto	423
10.3.	El cuadro de flujos de tesorería según el FASB-95	423
10.3.1.	Presentación	425
10.4.	El cuadro de flujos de tesorería según la propuesta de AECA-20	429
10.5.	El cuadro de flujos de tesorería según el PGC de 2007	432
10.6.	El cuadro de flujos según la metodología francesa	435

10.6.1.	Tomando como eje el valor añadido	435
10.6.2.	Tomando como eje el fondo de rotación y las necesidades del fondo de rotación	443
11.	Equilibrio financiero	447
11.1.	Concepto	447
11.2.	Clasificación financiera	448
11.3.	Relaciones entre masas patrimoniales	451
11.4.	Punto muerto	456
11.5.	Apalancamiento	462
11.5.1.	Apalancamiento operativo	463
11.5.2.	Apalancamiento financiero	466
12.	Ratios	473
12.1.	Ratios	473
12.2.	Ratios financieros	476
12.2.1.	Clasificación	476
12.2.1.1.	Ratios de estructura	477
12.2.1.2.	Ratios que tratan de evaluar la situación de equilibrio	479
12.2.1.3.	Coficiente básico de financiación	486
12.2.1.4.	Ratios de liquidez	494
12.2.1.5.	Ratios relativos a la actividad	497
12.3.	Limitación en la utilización de ratios	499
12.4.	Teoría estadística de muestras	501
12.5.	Modelo de Wall y Dunning	503
13.	Umbral de rentabilidad	505
13.1.	El umbral de rentabilidad	505
13.2.	Índices de eficiencia	524
13.3.	Relación entre umbral de rentabilidad y margen	527
14.	Análisis del excedente económico	533
14.1.	El excedente económico	533
14.2.	El beneficio	534
14.3.	El valor añadido	546
14.3.1.	Concepto	546
14.3.2.	Formulación	547
14.3.3.	Aplicaciones del valor añadido	553
14.3.4.	Ventajas e inconvenientes del valor añadido	560
14.3.5.	El estado del valor añadido (EVA)	561

14.4.	Excedente de productividad	567
14.4.1.	Productividad	567
14.4.2.	Medidas operativas del excedente de productividad	570
14.4.2.1.	Excedente de productividad global	570
14.4.2.2.	Excedente de productividad	571
15.	Análisis de la variación del resultado	573
15.1.	Análisis de la variación del resultado	573
15.1.1.	Análisis de la variación a través del margen	573
15.1.2.	Propuesta de Schmalembach	581
15.1.3.	Propuesta de Altschuler	582
15.2.	Análisis del coste completo	588
16.	Ratios económicos	595
16.1.	Ratios económicos	595
16.1.1.	Ratios que relacionan gastos con actividad	595
16.1.2.	Ratios que relacionan beneficio con actividad	598
16.1.3.	Ratios que relacionan beneficio con inversión	599
16.2.	Ratios bursátiles	601
17.	La rentabilidad	611
17.1.	La rentabilidad	611
17.2.	Rentabilidad económica y financiera	611
17.3.	Rentabilidad económica y margen	613
17.4.	Rentabilidad financiera y margen	621
17.5.	Relación entre rentabilidad económica y financiera	628
17.6.	La rentabilidad y el endeudamiento	630
17.7.	Efecto apalancamiento financiero en términos relativos	632
17.8.	La rentabilidad y los impuestos directos	641
18.	Análisis por descomposición	645
18.1.	Análisis por descomposición	645
18.2.	Medida de descomposición de un elemento	644
18.3.	Medida de descomposición de un conjunto	648
18.4.	Utilidades de las medidas de descomposición	651
Bibliografía	661

Índice de cuadros

1.1.	Información contable de flujos y fondos	32
3.1.	Reglas sobre registro y valoración de las partidas de las cuentas anuales	55
3.2.	Esquema de balance	57
3.3.	Parámetros para presentar balance abreviado en la normativa mercantil española	62
3.4.	Parámetros para presentar la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada en la normativa mercantil española	66
3.5.	Clasificación de las empresas, parámetros utilizados y modelos de cuentas a elaborar, según PGC y PGC de pymes	68
3.6.	Esquema básico de presentación del cuadro de flujos de efectivo	74
3.7.	Contenido de la memoria normalizada y abreviada según el PGC	76
3.8.	Estado previsional de tesorería	86
3.9.	Cuenta de pérdidas y ganancias analítica	93
5.1.	Control de cartera de títulos valores	214
5.2.	Balance de situación clasificado y ordenado por masas patrimoniales	223
5.3.	Estructura patrimonial de la empresa media española	236
5.4.	Estructura patrimonial media de las empresas manufactureras de diversos países en el año 2004	237
5.5.	Estructura patrimonial circulante de la empresa media española	238
5.6.	Información y cálculos para la aplicación de la interpolación	243
5.7.	Información y cálculos para la aplicación de la interpolación	244
5.8.	Información y cálculos para la aplicación de la interpolación	246
5.9.	Estructura patrimonial de la pequeña empresa española según información del Registro Mercantil	250
5.10.	Estructura patrimonial media de las empresas manufactureras de diversos países en el año 2008	251
5.11.	Estructura patrimonial media de las empresas manufactureras de diversos países durante el año 2013	252
6.1.	Cálculo de los diferentes fondos de maniobra	261
6.2.	Acepciones de los términos «actividad» y «saldos». Empresa industrial	269
6.3.	Cálculo de las rotaciones	269
6.4.	Cálculo de los plazos	270
6.5.	Diferentes acepciones del término «actividad». Empresa comercial	280
6.6.	Análisis comparado de los saldos y plazos reales con los de referencia	303

Índice de cuadros

7.1.	Flujos que afectan al fondo de maniobra	332
7.2.	Presentación de flujos que afectan al fondo de maniobra	334
8.1.	Hoja auxiliar de trabajo	377
8.2.	Cuadro de financiación. Modelo del PGC-90	379
8.3.	Cuadro de conciliación del resultado contable y los recursos procedentes de las operaciones	379
8.4.	Estado de origen y aplicación de fondos	380
8.5.	Estructura patrimonial inicial	381
8.6.	Estructura patrimonial final	383
9.1.	Registro de cobros y pagos	399
10.1.	Presentación básica de los flujos de tesorería y equivalentes	406
10.2.	Hoja auxiliar de trabajo	410
10.3.	Cuadro de flujos de tesorería. Método directo FASB-95	426
10.4.	Cuadro de conciliación entre el resultado y los flujos de tesorería FASB-95 ...	427
10.5.	Cuadro de flujos de tesorería. Método indirecto	428
10.6.	Método directo de presentación de flujos de tesorería por operaciones ordinarias, AECA-20	430
10.7.	Elementos que integran las partidas de <i>FR</i> , <i>NFR</i> y <i>VT</i>	444
11.1.	Información contable representativa de cuatro situaciones financieras diferentes	452
12.1.	Estructura media empresa española en 2005	480
12.2.	Ratios que tratan de evaluar la situación de equilibrio	492
12.3.	Ratios de liquidez	496
12.4.	Información y cálculo de la dispersión de ratios	500
12.5.	Teoría estadística de muestras. Aplicación	502
12.6.	Modelo Wall y Dunning	504
14.1.	Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación de cargas por naturaleza. Porcentajes sobre ventas	537
14.2.	Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación de cargas por naturaleza. Porcentajes sobre gastos totales	538
14.3.	Números índices aplicados a la cuenta de resultados	539
14.4.	Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación funcional de cargas. Porcentajes sobre ventas	541
14.5.	Números índices aplicados a la cuenta de resultados. Clasificación funcional de cargas	541
14.6.	Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación de cargas según su variabilidad	543
14.7.	Números índices aplicados a la cuenta de resultados. Clasificación según su variabilidad	543
14.8.	Estructura de la cuenta de resultados analítica del PGC	544
14.9.	Números índices de la cuenta de resultados analítica	545
14.10.	Cuenta de pérdidas y ganancias analítica. Modelo del PGC	547
14.11.	Cálculo del valor añadido de la producción	549
14.12.	Valor añadido de las ventas	551
14.13.	Estado del valor añadido. Valores absolutos y relativos	562
14.14.	Estado del valor añadido. Valores absolutos y números índices	563
15.1.	Información del supuesto	590
16.1.	Balances de situación	605
16.2.	Cuentas de resultados	605

16.3.	Distribución de los gastos del año X0	607
16.4.	Distribución de los gastos del año X1	607
16.5.	Distribución de los gastos del año X2	607
16.6.	Clasificación de cargas según su variabilidad	610
16.7.	Clasificación de cargas por su funcionalidad	610
17.1.	Información de ratios y evolución de los mismos	616
18.1.	Medidas de descomposición de activo y pasivo en la empresa	657
18.2.	Medidas de descomposición de activo y pasivo obtenidas por comparación	658
18.3.	Medidas de descomposición de activo y pasivo obtenidas por comparación anual con la estructura de equilibrio	659
18.4.	Medidas de descomposición de activo y pasivo correspondientes al sector	660

Índice de figuras

1.1.	Sistema económico y unidades económicas	26
3.1.	Sucesivas adaptaciones de los límites en la normativa española con respecto a las Directivas europeas	62
3.2.	Esquema de la cuenta de pérdidas y ganancias y diferentes tipos de resultados intermedios	65
3.3.	Flujos que explican las variaciones de neto patrimonial	69
3.4.	Doble vertiente de la problemática medioambiental	90
3.5.	Relación entre coste de conservación y deterioro del medio ambiente	91
5.1.	Perspectiva financiera del balance	210
5.2.	Clasificación de las reservas	221
5.3.	Gráfica de la estructura patrimonial	225
5.4.	Componentes de la estructura patrimonial	227
5.5.	Gráfica de la estructura patrimonial de cada una de las empresas del supuesto ..	228
5.6.	Estructura patrimonial circulante	232
5.7.	Materialización del neto patrimonial en inversiones circulantes y fijas	234
5.8.	Gráfica de la estructura patrimonial de la empresa media española (2001-2005) .	238
5.9.	Representación de la evolución mediante números índices	240
5.10.	Representación de la tendencia mediante interpolación lineal	243
5.11.	Representación de la tendencia mediante interpolación lineal	245
5.12.	Representación de la tendencia mediante interpolación lineal ajustada	246
5.13.	Representación de la tendencia mediante interpolación de segundo grado	247
6.1.	Representación del capital circulante financiero	255
6.2.	Representación del fondo constituido por los activos y pasivos financieros	257
6.3.	Representación del fondo de maniobra	259
6.4.	Representación del fondo de maniobra operativo, extraoperativo y global	260
6.5.	Fondo de maniobra operativo, extraoperativo y global del supuesto	262
6.6.	Ciclo financiero a corto	264
6.7.	Ciclo financiero a corto y largo	265
6.8.	Período de maduración técnico	266
6.9.	Período de maduración financiero	267
6.10.	Períodos de maduración empresa comercial	267
6.11.	Período de maduración con incorporación sucesiva de <i>inputs</i>	273
6.12.	Procedimiento de cálculo del fondo de maniobra	276

Índice de figuras

6.13.	Esquema de formación del fondo de maniobra adecuado	278
6.14.	Nivel de recursos permanentes necesarios	291
6.15.	Estructura financiera y composición del activo	291
6.16.	Método ABC de control de existencias	293
6.17.	Evolución uniforme de las existencias	295
7.1.	Clasificación de los recursos financieros de la empresa	318
7.2.	Esquema del reparto del beneficio. Caso <i>a</i>)	320
7.3.	Esquema de recursos financieros obtenidos. Caso <i>a</i>)	321
7.4.	Esquema del reparto del beneficio. Caso <i>b</i>)	322
7.5.	Esquema de recursos financieros obtenidos. Caso <i>b</i>)	323
7.6.	Sistema financiero español	325
7.7.	Relación interpersonal en una operación de <i>leasing</i>	326
7.8.	Esquema de flujos producidos por la actividad normal	328
7.9.	Obtención y materialización de la autofinanciación	330
7.10.	Autofinanciación y fondo de maniobra	331
7.11.	Evolución de <i>FMM</i> , <i>E</i> y ΔFB	338
8.1.	Flujos del fondo de maniobra	344
8.2.	Estructura patrimonial circulante y fija	346
8.3.	Transacciones que representan fondos obtenidos	347
8.4.	Transacciones que representan fondos aplicados	348
8.5.	Fondos obtenidos y fondos aplicados	349
8.6.	Representación de la igualdad $FO = FA + \Delta Cc$	356
8.7.	Representación de la igualdad $FO + = \nabla Cc = FA$	356
8.8.	Hoja auxiliar de trabajo	357
8.9.	Esquema de flujos del período	382
8.10.	Representación gráfica de los parámetros del cuadro de financiación	382
9.1.	La acepción de recursos generados como indicador de la situación financiera .	392
9.2.	Evolución de los saldos de tesorería. Modelo de Miller y Orr	397
9.3.	Evolución conjunta de saldos de tesorería. Modelo de Miller y Orr	397
9.4.	Evolución de saldos de tesorería	398
9.5.	Evolución de saldos de tesorería del ejemplo	401
9.6.	Esquema de flujos totales vinculados con la actividad normal	402
10.1.	Desdoblamiento de los flujos de caja	405
10.2.	Tabla de flujos financieros	436
10.3.	Solución gráfica al ejemplo en el año X1	441
10.4.	Solución gráfica al ejemplo en el año X2	442
10.5.	Representación del <i>FR</i> , <i>NFR</i> y <i>VT</i>	444
11.1.	Estructura patrimonial de máxima estabilidad	448
11.2.	Estructura patrimonial de una situación normal	449
11.3.	Estructura patrimonial de una situación de inestabilidad financiera	450
11.4.	Estructura patrimonial de una situación de quiebra	451
11.5.	Porcentaje de financiación del inmovilizado con financiación ajena a largo plazo	454
11.6.	Inmovilizado y financiación ajena a largo plazo	454
11.7.	Porcentajes de financiación del activo circulante con recursos propios	455
11.8.	Correlación de masas patrimoniales de activo y pasivo	456
11.9.	Punto de equilibrio de flujos financieros	457
11.10.	Representación del punto de equilibrio financiero	458
11.11.	Punto de equilibrio financiero con aplazamiento de cobros	459

11.12.	Punto de equilibrio financiero con aplazamiento de pagos	460
11.13.	Punto de equilibrio financiero con aplazamiento de cobros y pagos	461
11.14.	Efecto apalancamiento	464
11.15.	Apalancamiento con diferentes niveles de gastos fijos	465
12.1.	Ratios de estructura	479
12.2.	Estructura patrimonial de la empresa media española en 2005	480
12.3.	Capital fijo superior al neto patrimonial	481
12.4.	Capital circulante superior al neto patrimonial	483
12.5.	Financiación con patrimonio neto	485
12.6.	Coficiente básico de financiación igual a la unidad	487
12.7.	Coficiente básico de financiación superior a la unidad	489
12.8.	Coficiente básico de financiación inferior a la unidad	490
12.9.	Evolución de los ratios 16, 17 y 18	493
12.10.	Evolución de los ratios 3 y 7	494
12.11.	Evolución de los ratios de liquidez	497
13.1.	Punto de equilibrio de flujos económicos	505
13.2.	Umbral de rentabilidad	506
13.3.	Representación conjunta del punto de equilibrio financiero y económico	509
13.4.	Representación del umbral de rentabilidad	509
13.5.	Representación del umbral de rentabilidad	511
13.6.	Umbral de rentabilidad con incremento de gastos fijos, pero sin variar los márgenes	511
13.7.	Umbral de rentabilidad con incremento de gastos fijos y variación de márgenes	512
13.8.	Umbral de rentabilidad con disminución del precio de venta y cargas variables ..	513
13.9.	Umbral de rentabilidad con variaciones sucesivas de gastos fijos	514
13.10.	Umbral de rentabilidad con ventas combinadas	515
13.11.	Umbral de rentabilidad utilizando costes unitarios	516
13.12.	Umbral de rentabilidad cuando disminuyen las cargas variables	518
13.13.	Umbral de rentabilidad con incremento de cargas variables	519
13.14.	Umbral de rentabilidad, disminuyendo cargas variables y precio venta	521
13.15.	Umbral de rentabilidad. Caso de disminución de cargas variables, precio venta y aumento de cargas fijas	522
13.16.	Incremento del beneficio tras disminución del precio venta	523
13.17.	Relación entre umbral de rentabilidad y margen	529
13.18.	Trayectoria curva de la línea de costes	530
13.19.	Trayectorias no rectas de la línea de ingresos	531
13.20.	Umbral de rentabilidad en caso de no ser rectas las líneas de gastos e ingresos ..	531
14.1.	Evolución de los ingresos y de las principales partidas de gastos	538
14.2.	Evolución de las principales partidas de gastos	539
14.3.	Evolución de las principales partidas de gastos con relación a ventas	540
14.4.	Evolución de los ingresos y las principales partidas de gastos	542
14.5.	Representación gráfica del valor añadido de la producción	550
14.6.	Representación gráfica del valor añadido de las ventas	551
14.7.	Estructura de reparto del valor añadido	558
14.8.	Reparto del valor añadido	558
14.9.	Relación entre valor añadido y autofinanciación	559
14.10.	Evolución comparada de la producción, consumos y valor añadido	564
14.11.	Evolución comparada de la distribución del valor añadido	565

Índice de figuras

14.12.	Ratios del valor añadido	566
14.13.	Evolución de los ratios de rentabilidad calculados sobre la base del valor añadido	567
14.14.	Distribución del excedente de productividad	568
15.1.	Análisis de la variación del resultado a través del margen	576
15.2.	Aplicación gráfica al supuesto	578
15.3.	Representación de los costes totales	590
15.4.	Beneficio normal (con imputación racional)	591
15.5.	Resultado por diferencia de actividad (con imputación racional)	592
15.6.	Análisis del resultado para distintos volúmenes de actividad	592
16.1.	Ratios que relacionan gastos con actividad	597
16.2.	Ratios que relacionan beneficio con ventas	599
16.3.	Ratios que relacionan beneficio con inversión	600
16.4.	Ratios bursátiles	604
16.5.	Ratios económicos	608
17.1.	Curvas de rentabilidad según diferentes combinaciones de margen y rotación .	615
17.2.	Seguimiento interanual de la relación margen-rotación	617
17.3.	Desarrollo en cascada de la rentabilidad económica	618
17.4.	Análisis de la incidencia en la rentabilidad, tomando decisiones de economizar en costes, disminución de inversiones y ambas a la vez	619
17.5.	Evolución de la posición interanual de la empresa respecto al margen y rotación .	621
17.6.	Análisis evolutivo de la rentabilidad mediante su desarrollo en cascada	622
17.7.	Evolución de la posición interanual de la empresa respecto al margen y rotación .	623
17.8.	Desarrollo escalonado de la rentabilidad financiera	625
17.9.	Aplicación del desarrollo ramificado de la rentabilidad financiera al ejemplo propuesto	627
17.10.	Ratios de rentabilidad y desagregación de los mismos	629
17.11.	Rentabilidad financiera y endeudamiento	631
17.12.	Representación lineal de la función $R = f(L)$	632
17.13.	Representación de la función $R = f(L)$, siendo $r < 0$ y $r > 0$	633
17.14.	Modificaciones de trayectoria gráfica de la función $R = f(L)$ cuando se producen variaciones de r o c	635
17.15.	Efecto apalancamiento financiero	636
17.16.	Doble vertiente del efecto apalancamiento financiero	636
17.17.	Incremento de rentabilidad financiera sobre rentabilidad económica	641
18.1.	Medidas de descomposición. Crecimientos progresivos de valor	647
18.2.	Medidas de descomposición. Disminuciones progresivas de valor	648
18.3.	Medidas de descomposición comparando empresa-sector	652
18.4.	Medidas de descomposición comparando activo y pasivo	653
18.5.	Medidas de descomposición comparando la estructura de la empresa con la de equilibrio	653
18.6.	Medidas de descomposición comparando evolución empresa-sector	654

Prólogo a la quinta edición

Un libro es un elemento vivo, máxime tratándose de un manual docente, que requiere la adaptación continua al entorno, así como a los cambios de circunstancias y normas reguladoras de los procedimientos y técnicas que contiene el manual.

Desde la aparición de la cuarta edición (año 2011), se han producido una serie de cambios normativos que afectan al contenido del manual y que nos hemos visto obligados a incorporar para tratar de conseguir una obra actual y útil. Incorporación, en algunos casos para cambiar conceptos o procedimientos, en otros casos para cambiar las referencias normativas a los nuevos artículos y normas reguladoras, eliminando las referencias a textos derogados. Es el caso de la denominada Ley de Emprendedores del 2013, de las nuevas normas fiscales de sociedades y renta de personas físicas (2014/15), de la Ley de Auditoría de Cuentas (2015), de las modificaciones de la Ley de Sociedades de Capital (2014) y del nuevo texto de la Ley del Mercado de Valores (2015).

En esta quinta edición, el autor ha pretendido mantener el capítulo 8 dedicado al cuadro de financiación a pesar de no ser un documento obligatorio en la actualidad. Ello ha sido debido a un doble motivo. En primer lugar, el cuadro de financiación es un documento que proporciona información adicional a la del resto de estados contables, y útil en la evaluación de la gestión financiera de los negocios y en su diagnóstico financiero. El que no sea un documento obligatorio queda relegado por el criterio de utilidad, que ha sido el criterio que ha primado para mantenerlo como tema específico en la presente edición. Por la misma razón que mantenemos el Estado del Valor Añadido (EVA), que no siendo obligatorio legalmente, sí que resulta imprescindible para el diagnóstico económico de la empresa, primando también en este caso el criterio de utilidad. En segundo lugar, la información de flujos de tesorería, proporcionada por el estado del mismo nombre que se trata en el capítulo 10, constituye uno de los elementos más importantes a tener en cuenta en el análisis financiero de la empresa. Pues bien, no se podrían entender ni analizar correctamente los flujos de tesorería si no los concatenamos con los Recursos Generados por las Operaciones (RGO), magnitud económica que nos

proporciona el cuadro de financiación y que se comprende, en su completa dimensión, tras haber estudiado el mismo.

Las aplicaciones prácticas de los principales apartados de este manual de teoría aparecen recogidas en otro manual de ejercicios prácticos (*Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Supuestos prácticos*. Ediciones Pirámide, 2011) que fue actualizado a los cambios que requería la reforma mercantil del 2007. Dicho libro contiene una colección de 78 supuestos resueltos y analizados, cada uno de ellos, en un contexto y problemática financiera distinta que se describe en el enunciado de cada uno, más 11 supuestos de exámenes con sus correspondientes soluciones.

Espero que el lector de este libro encuentre cumplida, actualizada y útil información no sólo sobre los documentos de información de las empresas, sino sobre procedimientos aplicados a conocer la realidad económico-financiera de las mismas.

1

La información contable

1.1. INTRODUCCIÓN

Antes de abordar el análisis de la empresa en base a su información contable, conviene precisar algunos aspectos de interés que nos ayuden a centrar todos los apartados que desarrollaremos posteriormente.

A lo largo de este libro se van a hacer continuas referencias a la empresa en términos generales (análisis, información, situación de la empresa, etc.). Nuestro único objeto de análisis va a centrarse en las empresas industriales y comerciales, dejando de lado las empresas del sector financiero. El proceso económico, los objetivos, así como las características peculiares de las empresas del sector financiero, junto con las diferentes normas contables que las rigen, requieren una diferenciación clara del resto de empresas y, por tanto, también necesitan otros análisis diferentes; a pesar de lo cual, algunos de los instrumentos de análisis que apliquemos en empresas industriales serán perfectamente aplicables también en las del sector financiero.

La empresa, como unidad económica, no debemos considerarla como una unidad con independencia absoluta, en el sentido de que tanto su situación como su futura evolución dependiesen de sus decisiones íntegramente. Todo lo contrario; la empresa, juntamente con otras unidades económicas, forma parte de lo que se denomina *sistema económico*, y la evolución del mismo, en uno u otro sentido, arrastrará en la misma dirección la evolución de cada una de las unidades económicas que lo conforman. Existe, por tanto, una correlación entre situación y evolución de las unidades y sistema económico que nos obligará, en algunas ocasiones, a estudiar de forma paralela la empresa y el sistema económico si no queremos cometer errores de interpretación y, por tanto, de decisión. Las ideas señaladas pueden apreciarse en la figura 1.1, donde el sistema económico mundial aparece como un gran conjunto que estará integrado por unos subconjuntos de sistemas económicos de ámbito más reducido, donde se situarán las empresas.

Las unidades económicas son elementos independientes del entorno en factores como:

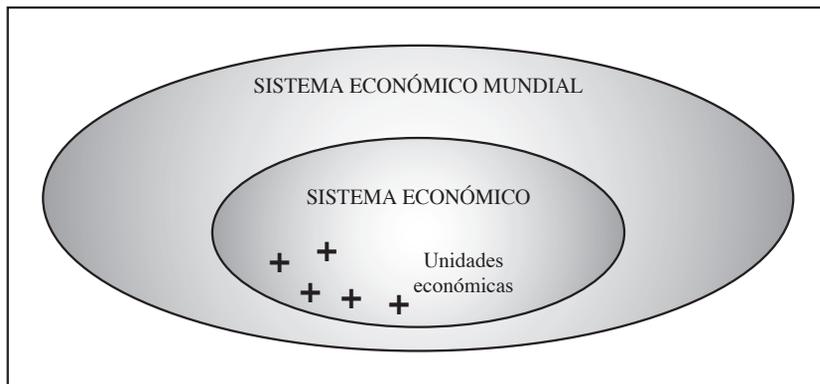


Figura 1.1. Sistema económico y unidades económicas.

- Propiedad.
- Tipo de actividad.
- Decisiones, aunque, evidentemente, éstas se tomarán teniendo en cuenta el estado del entorno.

Por el contrario, las unidades económicas no tienen independencia absoluta en factores tales como:

- Volumen de actividad.
- Resultado alcanzado.
- Evolución del volumen de actividad.
- Evolución de los resultados.

Por otro lado, la valoración de los resultados de la empresa deberá realizarse relacionándolos con los obtenidos en el sistema económico al que pertenece la empresa, con objeto de poder apreciar su verdadera dimensión.

Un ejemplo ilustrativo de estas ideas lo podemos apreciar en el caso de una empresa que durante los años X0, X1 y X2 obtuvo, respectivamente, las siguientes rentabilidades: 10, 4 y 0,5 por 100, habiendo alcanzado dicha rentabilidad durante los cinco años anteriores a X0, una media del 12 por 100. Si analizamos la empresa como entidad independiente y aislada del entorno, deduciremos un progresivo deterioro económico que evidencia una situación crítica durante los dos últimos años. La conclusión puede ser muy distinta si, considerando a la empresa formando parte de un entorno económico, realizamos el mismo examen paralelo en las empresas de dicho entorno, donde los datos de rentabilidad para ese mismo período fueron del -10, -11 y -12 por 100. Así pues, a la vista de estos datos, podemos apreciar que lo que en principio pudiera parecer una situación crítica de la empresa analizada corresponde en realidad a unos resultados que podemos calificar de éxito, teniendo en cuenta la evolución del sector.

En este sentido deberemos siempre suponer que las decisiones de la empresa sobre política empresarial de actuación futura, con independencia de que sean acertadas o no, no tendrán casi nunca un efecto decisivo absolutamente sobre la evolución de la firma. Así pues, el factor entorno debe jugar siempre un papel relevante en la toma de decisiones.

Cuando nos proponemos realizar el análisis de una empresa, deberemos tener un conocimiento completo de ella. Existe un cauce establecido para llevar a cabo la comunicación entre la empresa y el exterior o terceros que puedan demandar la información de la empresa. Al conjunto de instrumentos que proporcionan información lo denominamos *sistema informativo*.

1.2. USUARIOS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

La información contable constituye un cauce a través del cual se transmite la imagen de la empresa a los usuarios. Proporciona un conocimiento de la unidad económica, a través de cuantos documentos la constituyen, necesario para adoptar decisiones sobre la misma, tanto desde su ámbito interno como externo. En la nota 12 del *Marco conceptual para elaboración y presentación de estados financieros* de la IASC se señala:

«El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, rendimiento y cambios en la posición financiera. Se pretende que tal información sea útil a una amplia gama de usuarios al tomar sus decisiones económicas».

Este objetivo ha sido asumido en el marco conceptual de nuestro Plan General de Contabilidad.

Son numerosas y distintas las personas que, desde diferente posición, pueden adoptar decisiones en relación con la entidad o que les modifique o pueda afectar en su relación con la empresa. Esta circunstancia nos obliga a diferenciar distintos usuarios que demandarán información de la empresa con la finalidad de hacer más eficiente y acertada la decisión económica.

Consideramos usuarios de la información contable a todos aquellos que necesitan utilizarla en su toma de decisiones. La nota 9 del *Marco conceptual para la preparación y presentación de estados financieros* de la IASC hace referencia a los usuarios y sus necesidades de información. Por su interés reproducimos a continuación su contenido junto con las notas 10 y 11.

De una forma más esquematizada podemos aglutinar los diferentes usuarios en torno a dos grandes epígrafes (propietarios y terceros), clasificación que efectuamos en función de su vinculación con la empresa y grado de afectación de sus decisiones a la política general de la firma. A continuación puede verse el detalle de usuarios junto con el diferente interés informativo, así como la información que cada cual requiere.

Usuarios y sus necesidades de información. Marco conceptual IASC

9. Entre los usuarios de los estados financieros se encuentran los inversores presentes y potenciales, los empleados, los prestamistas, los proveedores y otros acreedores comerciales, los clientes, los gobiernos y sus organismos públicos, así como el público en general. Éstos usan los estados financieros para satisfacer algunas de sus variadas necesidades de información. Entre las citadas necesidades se encuentran las siguientes:
 - a) *Inversores*. Los suministradores de capital-riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por la rentabilidad que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones. Los accionistas están también interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la empresa para pagar dividendos.
 - b) *Empleados*. Los empleados y los sindicatos están interesados en la información acerca de la estabilidad y rentabilidad de sus empleadores. También están interesados en la información que les permita valorar la capacidad de la empresa para afrontar las remuneraciones, los compromisos de jubilación y otras ventajas obtenidas de la empresa.
 - c) *Prestamistas*. Los proveedores de préstamos están interesados en la información que les permita determinar si sus préstamos, así como el interés asociado a ellos, serán pagados al vencimiento.
 - d) *Proveedores y otros acreedores comerciales*. Los proveedores y los demás acreedores comerciales están interesados en la información que les permita determinar si las cantidades que se les adeudan serán pagadas cuando llegue su vencimiento. Probablemente los acreedores comerciales están interesados, en la empresa, por períodos más cortos que los prestamistas, a menos que dependan de la continuidad de la empresa por ser ésta un cliente importante.
 - e) *Clientes*. Los clientes tienen interés en la información acerca de la continuidad de la empresa, especialmente cuando tienen compromisos a largo plazo, o dependen comercialmente de ella.
 - f) *Las Administraciones Públicas y sus organismos*. El Estado y sus organismos públicos están interesados en la distribución de los recursos y, por tanto, en la actuación de las empresas. También recaban información para regular la actividad de las empresas, fijar políticas fiscales y como base para la construcción de las estadísticas de la renta nacional y otras similares.
 - g) *Público en general*. Cada ciudadano está afectado de muchas formas por la existencia y actividad de las empresas. Por ejemplo, las empresas pueden contribuir al desarrollo de la economía local de varias maneras, entre las que pueden mencionarse el número de personas que emplean o sus compras como clientes de proveedores locales. Los estados financieros pueden ayudar al público suministrando información acerca de los desarrollos recientes y la tendencia que sigue la prosperidad de la empresa, así como sobre el alcance de sus actividades.
10. Aunque todas las necesidades de información de estos usuarios no pueden quedar cubiertas solamente por los estados financieros, hay necesidades que son comunes a todos los usuarios citados. Puesto que los inversores son los suministradores de capital-riesgo a la empresa, las informaciones contenidas en los estados financieros que cubran sus necesidades cubrirán también muchas de las necesidades que otros usuarios esperan satisfacer en tales estados financieros.

11. La principal responsabilidad, en relación con la preparación y presentación de los estados financieros, corresponde a la dirección de la empresa. La propia gerencia está también interesada en la información que contienen los estados financieros, a pesar de que tiene acceso a otra información financiera y de gestión que le ayuda a llevar a cabo su planificación, toma de decisiones y control de responsabilidades. La dirección de la empresa tiene la posibilidad de determinar la forma y contenido de tal información adicional, de modo que satisfaga sus propias necesidades, pero ni esa forma ni ese contenido caen dentro del alcance del presente marco conceptual. No obstante, los estados financieros publicados por las empresas se basan en la información, usada por la dirección, sobre la situación financiera, resultados y flujos de fondos de la empresa.

Usuarios de la información contable

Usuarios	Interés	Información demandada
PROPIETARIO Administrador.	Planificación: Establecer grandes objetivos.	Conocer y determinar capacidad productiva. Determinar necesidades.
	Gestión: Política actuación inmediata.	Medición y valoración de la ejecución de política de gestión.
	Control.	Valoración de desarrollo de la política de actuación. Establecer medidas correctoras.
PROPIETARIO Dueño, poseedor.	Mantener inversión. Buscar alternativas.	Valor de empresa e incremento del valor. Remuneración (rentabilidad).

Terceros

Trabajadores.	Estabilidad del puesto de trabajo. Adecuación de las retribuciones.	Beneficio, evolución económica y perspectivas. Productividad. Valor añadido y reparto. Evolución empresa y perspectivas.
Entidades financieras.	Solvencia. Liquidez. Seguridad.	Situación económica y financiera. Evolución económica y financiera. Potencial económico y financiero. Patrimonio (garantía). Endeudamiento. Previsiones comerciales y patrimoniales.
Administración Pública.	Esfuerzo impositivo del contribuyente.	Beneficios. Patrimonio. Incrementos de patrimonio.

Clientes.	Tiempo de suministro. Continuidad comercial. Capacidad variación de demanda.	Evolución y distribución comercial. Política de expansión comercial. Capacidad técnica.
Proveedores.	Capacidad de compra. Continuidad demanda. Solvencia.	Política de expansión comercial. Capacidad técnica. Grado aprovechamiento capacidad. Clases de actividad. Clases de productos. Comportamiento demanda.
Inversionistas.	Rentabilidad. Liquidez. Seguridad.	Situación económica y financiera. Resultados. Endeudamiento. Tasas de rentabilidad. Evolución de las inversiones. Proyectos de inversión. Tipo de actividad realizada. Sector al que pertenece.
Competidores.	Definir estrategia competitiva.	Cifra de ventas. Distribución de las ventas. Evolución de las ventas. Proyectos y perspectivas comerciales.
Otros.		

1.3. INFORMACIÓN CONTABLE: FLUJOS Y FONDOS

Cuando comienza la actividad empresarial, en cualquier ejercicio, se realizan transacciones económicas en la empresa, poniéndose de manifiesto, como consecuencia, unos flujos, de entrada y de salida, y de naturaleza diversa, que podemos agrupar en:

- *Flujos patrimoniales*. Aparecen como consecuencia de transacciones de elementos patrimoniales, que son aquellos necesarios para el desarrollo de la actividad empresarial, y que conforman la estructura patrimonial fija de la empresa. Estos flujos constituyen las inversiones o desinversiones, según cuál sea el sentido de los flujos indicados.
- *Flujos económicos*. Se ponen de manifiesto conforme y en la medida en que se realiza la actividad de la empresa. Los denominaremos ingresos y gastos.
- *Flujos financieros*. Se ponen de manifiesto como consecuencia de haberse producido previamente los flujos anteriormente mencionados. En este sentido, las causas de generación de flujos financieros son:

- a) La propia actividad. Cuando por el desarrollo de la actividad empresarial se produce un gasto o ingreso, inmediata o posteriormente se producirá un flujo de tesorería, pago o cobro.
- b) Operaciones de inversión-financiación (variaciones de la estructura patrimonial fija), que pueden ser:
 - Δ o ∇ del patrimonio neto.
 - Δ o ∇ de los recursos ajenos a largo.
 - Δ o ∇ del inmovilizado.

Cuando se produce una inversión permanente (compra de una máquina, por ejemplo) o alteración de nuestra posición respecto al endeudamiento (concesión o amortización de un préstamo, por ejemplo), inmediata o posteriormente se producirá el flujo de tesorería correspondiente, cobro o pago.
- c) Operaciones extraordinarias. Una operación de esta naturaleza tendrá siempre implicaciones financieras. Las connotaciones financieras de una operación empresarial no tienen nada que ver con el carácter esporádico o no regular de las operaciones extraordinarias.

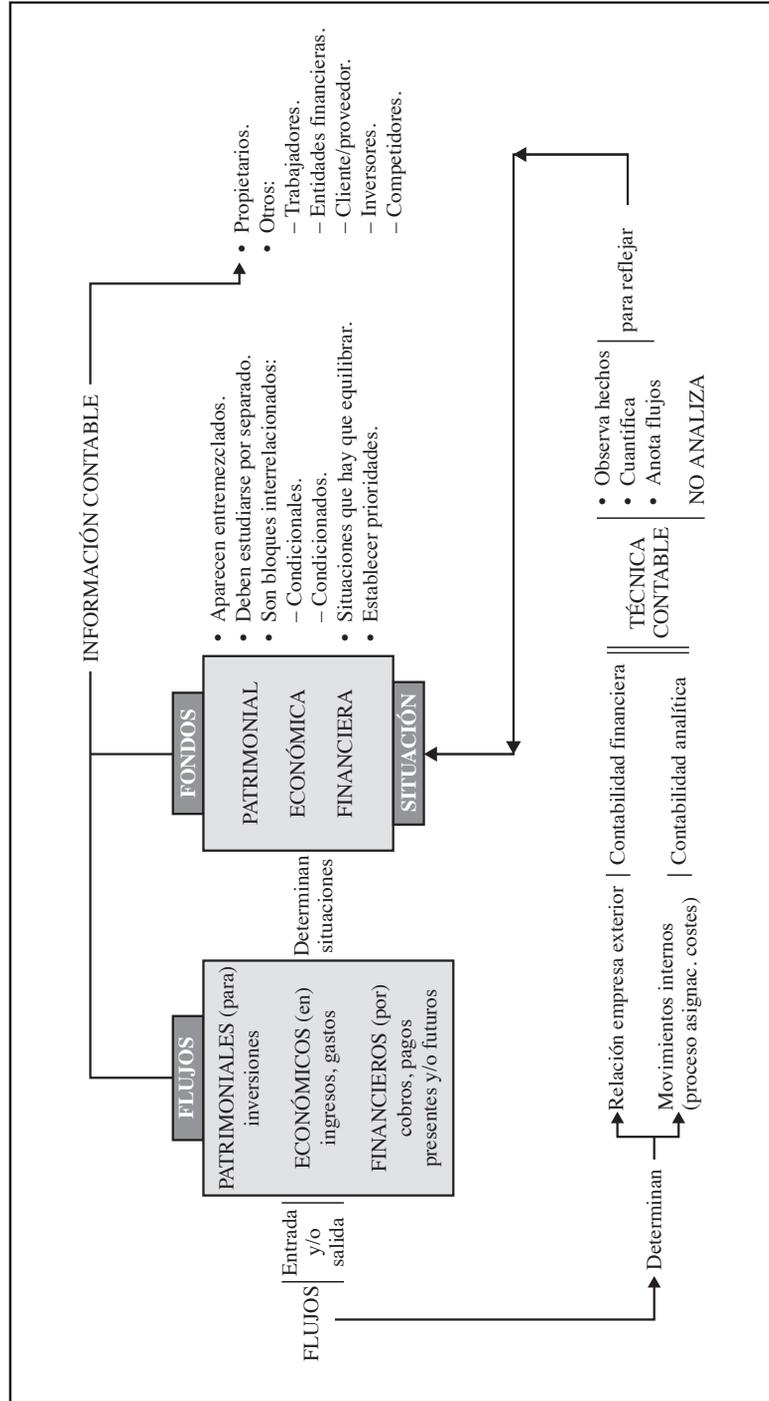
El conjunto de flujos de distinta naturaleza (financiera, patrimonial o económica) que se producen en un período determinan la situación final de la empresa, que de este modo se presenta como una situación siempre cambiante. Los flujos son hechos representativos de una empresa en marcha. Las tres situaciones diferentes que conforman los flujos de un período son: financiera, patrimonial y económica, según reflejamos en el cuadro 1.1, donde figuran esquemáticamente las siguientes ideas:

1. Los flujos, que pueden ser de naturaleza diversa, patrimonial, económicos o financieros, determinan la situación final.
2. Los mencionados flujos determinan, bien sea la relación empresa exterior o bien los flujos internos, reflejados por la contabilidad financiera y analítica, respectivamente, a través de un proceso de técnica contable que se limita a observar, cuantificar y anotar los flujos, y establecer como final de cada proceso temporal la situación final, que posteriormente deberá analizarse.
3. La información contable estará constituida tanto por los estados de fondos, que indiquen la situación final, como por los estados de flujos indicativos de las transacciones periódicas, conformando la demanda informativa de los segmentos sociales indicados anteriormente.

Respecto a estas tres diferentes situaciones señaladas, debemos considerar que:

- a) Se trata de tres situaciones que aparecen entremezcladas en una información única o global, siendo, por tanto, necesario que dediquemos una atención previa a discernir, dentro de esa información genérica, sus diferentes aspectos (patrimonial, económico y financiero).

CUADRO 1.1
 Información contable de flujos y fondos



- b) Son situaciones que vienen determinadas por los flujos previamente acaecidos.
- c) Son situaciones que hacen referencia a una fecha concreta, mientras que los flujos que las conforman son relativos a un período de tiempo.
- d) Son situaciones que están interrelacionadas a través de los flujos que las conforman, de tal manera que cualquier decisión (inversión en inmovilizado, amortización anticipada de un préstamo a largo, ampliación o disminución de capital, ampliación de la actividad como consecuencia de la apertura de una línea nueva de exportación, etc.) que modifique una situación determinada (patrimonial, económica o financiera) llevará implícita la modificación del resto de situaciones, por lo que, ante cualquier decisión, deberemos conjugar los efectos que, directa e indirectamente, producirá en la situación global de la empresa.
- e) Son situaciones que hay que estudiar por separado; a pesar de la interrelación señalada anteriormente, las analizaremos independientemente, aunque en un contexto de evaluación global del análisis nos planteemos las consideraciones en un escenario completo.
- f) Deberemos procurar alcanzar el equilibrio en cada una de las situaciones señaladas, teniendo en cuenta en las decisiones que se adopten para ello la interrelación antes señalada. Desde este punto de vista conviene pensar que no hay actuaciones ni decisiones tendentes a corregir una situación que a su vez no interfiera en la situación de los otros párrafos; por tanto, se tratará siempre de decisiones muy comedidas y analizadas en todas sus consecuencias. Esto nos puede plantear seguramente un problema de prioridades que deberemos resolver en función del objetivo final de la empresa.

1.4. CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

La información contable debe reunir unas características cualitativas mínimas para que les sea útil a los usuarios de la misma. Éstas son:

1. *Objetividad.* Que se logra a través del cumplimiento de unas normas de carácter general en la valoración de los hechos y elaboración de la información. El cumplimiento de este requisito establecerá un cierto grado de homogeneidad a la información contable de todas las empresas, requisito que resulta necesario para poder llevar a cabo un análisis comparado, bien sea global o parcial, entre empresas, o para establecer información agregada y media de empresas de un mismo sector.
2. *Credibilidad.* Esta característica es recogida como requisito de la información contable dentro del marco conceptual de nuestro PGC, donde se señala que la información es fiable cuando está libre de errores materiales y de sesgos y los usuarios pueden confiar en que es la imagen fiel de lo que pretende representar.

Este requisito se logrará cuando la información se haya sometido previamente al criterio profesional de un auditor, que deberá pronunciarse si en su elaboración se han respetado los principios y normas contables de carácter general y, por tanto, si representan la imagen fiel de la empresa.

3. *Oportunidad*. Para que la información contable pueda ser utilizada con fines de análisis se nos debe proporcionar en el momento necesario, es decir, con anterioridad al desarrollo del proceso de su estudio. No tiene sentido hablar de una información útil si no es facilitada en el momento en el que va a ser utilizada.
4. *Relevancia*. Establecido también como requisito de la información contable dentro del marco conceptual del PGC. Se considera información relevante cuando contiene datos necesarios para la toma de decisiones, dejando de lado aquella otra que resulte superflua o no aporte información nueva y trascendente respecto al proceso de adopción de decisiones. La información es relevante cuando ejerce influencia sobre las decisiones de los usuarios, ayudándoles a evaluar o corregir evaluaciones del pasado, presente o futuro.
5. *Integridad*. La información debe ser completa. Para llevar a cabo el análisis de la información contable es preciso contar con toda la información relevante de la empresa, es decir, no deberemos supeditarnos únicamente a la información proporcionada por las principales cuentas anuales cumplimentadas en su nivel de exigencia mínimo, bajo el pretexto de haber cumplido con la obligatoriedad legal, puesto que puede haber datos relevantes que, no siendo obligatorios a su nivel informativo legal, sí son trascendentes de cara a la imagen de la empresa proporcionada por la información.

A las características señaladas, el PGC añade en su primera parte las de:

- *Claridad*: La información ha de ser, dentro de la complejidad del mundo económico, fácil de entender por los usuarios.
- *Comparabilidad*: La información debe ser consistente y uniforme en el tiempo y entre las distintas empresas.

El marco conceptual para la elaboración y presentación de estados financieros de la IASC establece como características cualitativas de los estados financieros la comprensibilidad, la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad.

1.5. INSTRUMENTOS DE INFORMACIÓN CONTABLE

Los usuarios de la información contable podemos encontrarnos hoy en día con un abanico de instrumentos de información en la empresa, diferentes de las cuentas anuales, que han ampliado de forma considerable las fuentes de información de la misma.

Han sido diversas las circunstancias que han motivado que los instrumentos de información hayan evolucionado en este sentido:

- Se había llegado a cuestionar la validez de la información proporcionada por el balance y cuenta de resultados, fundamentalmente por los aspectos que re-

señaremos en el apartado 4.2 posterior, tales como la distorsión provocada por la inflación, aplicación de normas no contables en su elaboración, pero que en cierta forma se han entrometido en el proceso contable, al disponer cómo valorar y contabilizar determinados hechos de acuerdo con unos criterios distintos de los eminentemente económicos, que deben regir las normas contables.

- Se ha visto limitada la utilidad de la información agregada que proporcionan las empresas diversificadas, como instrumento de gestión eficaz, así como también para establecer un adecuado análisis de cada uno de los segmentos que se pudiese determinar en todo el proceso económico general de la empresa; los buenos resultados de la empresa diversificada se lograrán en la medida en que se alcancen cuotas de gran eficiencia económica en cada uno de los segmentos establecidos.
- Ha sido evidente la necesidad de aportar otra información diferente a la tradicional y elaborada con una frecuencia mayor o con datos previsionales para aquellos usuarios, como los directivos, inversores, etc., que deben tomar decisiones sobre la base de expectativas futuras más bien que sobre situaciones o hechos pasados. Está fuera de toda duda la limitación que, para estos grupos de usuarios, tiene la información anual histórica teniendo necesidad, a cambio, de una información elaborada con una periodicidad mayor, e información previsional.

En definitiva, estas y otras circunstancias han creado una necesidad de información complementaria a la proporcionada por las cuentas anuales que en ningún momento ha pretendido sustituirla, pero sí ampliarla en aquellos aspectos que no estaban recogidos en las cuentas anuales. Así pues, a lo largo de estos últimos años hemos podido apreciar cómo los instrumentos de información contable han experimentado grandes innovaciones que afectaban tanto al contenido como a la forma. Vamos a realizar una clasificación de los instrumentos de información contable.

A continuación aparece una clasificación básica de los estados contables según su contenido haga referencia a flujos o fondos. En este esquema se hace referencia a las cuentas más representativas de cada clase.

Estados contables	{	De situación (fondos)	{	Balance
				Memoria
	{	De flujos económicos	{	Cuenta de pérdidas y ganancias
				Cuenta de pérdidas y ganancias analítica
			Estado del valor añadido	
{	De flujos financieros	{	Cuadro de financiación	
			Cuadro de flujos de tesorería	
{	Movimiento de cuentas	{	Distribución del resultado	
			Variación de fondos propios	
			Conciliación del resultado	
			Etc.	

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

A continuación vamos a establecer una clasificación de segundo nivel, complementaria a la anterior, que efectuaremos en función de diferentes atributos de la información utilizada.

- a) En función de las referencias temporales de los datos utilizados en su elaboración:
 - I. Histórica.
 - II. Previsional.
- b) En función de que esté referida a una empresa o conjunto de empresas que formen grupo de sociedades (consolidable):
 - I. Individual.
 - II. Consolidada.
- c) En función de que esté referida a un ejercicio económico o a un período de tiempo más reducido:
 - I. Anual.
 - II. Intermedia.
- d) En función de la extensión y nivel de detalle, según modelos propuestos en este caso por la legislación mercantil basándose en la dimensión de la empresa:
 - I. Normalizada.
 - II. Abreviada.
- e) En función de que esté referida a toda la empresa o utilicemos información referida a segmentos de producción, zonas geográficas, etc.:
 - I. General.
 - II. Segmentada.

Toda esta segunda clasificación resulta asociable a cada una de las cuatro partes de la clasificación anterior. De esta forma podemos hablar de información de situación histórica, información de situación previsional, etc.

2

La armonización contable

2.1. LA ARMONIZACIÓN CONTABLE

En el breve desarrollo de este apartado, que por los objetivos del libro no puede ser más extenso, vamos a referirnos por separado a la armonización contable de ámbito mundial y la correspondiente a la Comunidad Económica Europea, como marco de referencia necesario en el que encuadrar el apartado siguiente referido de forma más extensa a la normativa española.

2.1.1. A nivel mundial

Las barreras internacionales que impedían el libre tráfico de personas, mercancías y capital cada vez son más reducidas; la tendencia actual evoluciona hacia la total eliminación de las mismas. Durante estos últimos años, ha sido frecuente la expansión empresarial fuera de las fronteras del país originario, no solamente en el aspecto comercial, sino también en el campo patrimonial, creando nuevas factorías fuera del ámbito regional de la casa matriz, participando en el capital de otras empresas nuevas o ya existentes, etc. Este proceso ha ido acompañado de la necesidad de homogeneización de la información contable que proporcionasen todas las empresas, si queríamos que dicha información fuese consolidable o simplemente comparable. Seguir este objetivo requería que la información contable fuese elaborada y presentada con unos criterios homogéneos. Este proceso de homogeneización de normas contables lo denominamos *normalización contable*, proceso que no debía ceñirse solamente al ámbito regional de cada país, sino que debía trascender al ámbito mundial dando lugar a lo que hemos denominado *normalización mundial*.

La necesidad de la normalización contable no es un fenómeno de nuestros días, sino que desde principios del pasado siglo fue manifestándose se la inquietud por este tema. El proceso de normalización urgía ponerlo en marcha.

La iniciativa pública en la armonización contable fue muy escasa, excepto en la CEE, como luego veremos. Ha sido, por tanto, la iniciativa privada, es decir, los

propios profesionales que padecían los efectos del problema de la carencia de normas comunes, la que ha tomado la iniciativa, impulsada y dirigida por las organizaciones de profesionales de contabilidad.

Para canalizar los trabajos de cooperación entre organizaciones profesionales de distintos países, se programaron diversos congresos internacionales de contabilidad, datando el primero de ellos de 1906.

En el X Congreso, celebrado en Sidney en 1972, se creó la Comisión de Auditores, conocida por las siglas ICCAP (International Coordination Committee for the Accountancy Profession: Comité Internacional de Coordinación para la Profesión Contable).

En 1973 el ICCAP decide crear otra organización de profesionales de contabilidad conocida por sus siglas iniciales de IASC (International Accounting Standards Committee, cuya traducción es Comité Internacional de Normas Contables). Este órgano privado regulador internacional ha sido muy dinámico y comprometido con la mejora de la calidad de la información de las empresas. Las normas elaboradas por este órgano se conocen por las siglas inglesas IAS (International Accounting Standards), cuya denominación en español responde a las siglas NIC (Normas Internacionales de Contabilidad). En el año 2001 la IASC cambió de estructura de funcionamiento y pasó a denominarse IASB (International Accounting Standards Board). Este último órgano aceptó todas las normas anteriores (NIC). A las normas nuevas que se han emitido a partir de entonces se las conoce por las siglas inglesas IFRS (International Financial Reporting Standards) o por las siglas españolas NIIF, correspondientes a su traducción: Normas Internacionales de Información Financiera.

Desde el acuerdo de intenciones de 1988 entre la IASC y la IOSCO¹ tendente a solucionar en un futuro próximo el problema que tenían las empresas cuyas acciones cotizaban en mercados financieros internacionales, problema derivado de la heterogeneidad de las normas contables de cada país en los que cotizaban, han sido numerosos los pasos que se han dado hasta conseguir la aprobación en la Unión Europea (UE) de los Reglamentos 1606/2002 y 1725/2003 relativos a la adopción en la UE de las NIC/NIIF.

A lo largo de todo este camino recorrido ha sido fundamental la intervención de los siguientes órganos:

- IASC/IASB: Que llevó a cabo la necesaria y acordada reforma de las NIC.
- IOSCO, con su continuo empeño en lograr que en los mercados bursátiles internacionales se admitiese la información contable elaborada con las NIC/NIIF. De esta forma, si las empresas utilizan las normas internacionales en la elaboración de su información contable, no necesitarán hacer adaptaciones a las normas de cada país donde sus acciones cotizan, logrando con ello una coherencia informativa que redundará en la seguridad de los inversores.

¹ IOSCO: International Organization of Securities Commissions (<http://www.iosco.org/about/>). Creada en 1983. En su reunión anual celebrada en Lisboa el 25 de mayo de 1999, la asamblea de presidentes, a propuesta del comité ejecutivo, eligió por unanimidad a la capital de España como futura sede permanente del Secretariado de esta organización. Los objetivos principales de la organización son el desarrollo de la cooperación internacional entre supervisores y la armonización de las regulaciones.

- SEC (Securities and Exchange Commission): Órgano regulador del Mercado de Valores en Estados Unidos, que elaboró la hoja de ruta con proyección hasta el año 2009 para lograr eliminar las conciliaciones por diferencias entre las NIC/NIIF y las normas contables estadounidenses.
- FASB (Financial Accounting Standards Board): Asociación de profesionales que emite normas contables en Estados Unidos. Fue relevante en todo este proceso de normalización internacional el acuerdo «Norwalk» celebrado entre el FASB y la IASB en 2002 por el que se comprometieron a desarrollar mutuamente normas compatibles y eliminar diferencias en el tratamiento contable identificando soluciones comunes.

2.1.2. En el ámbito de la Unión Europea

Para el cumplimiento de sus fines, la CEE procura «la aproximación de las legislaciones nacionales en la medida necesaria para el funcionamiento del Mercado Común». Esta aproximación afecta al *derecho contable*.

En el artículo 54.3.g del Tratado de Roma se plantea como uno de los objetivos de la comunidad: «La coordinación en la medida necesaria para hacer equivalentes las garantías que son exigidas a las sociedades por los Estados miembros, para proteger los intereses tanto de los socios como de terceros».

La CEE acomete la unificación de las legislaciones de sus Estados miembros mediante la promulgación en diferentes campos (financiero, tributario, mercantil, derecho privado, etc.) de normas que obligatoriamente han de ser recogidas por el ordenamiento de los diferentes países integrantes.

Los instrumentos empleados para ello son:

- Reglamentos (con fuerza para obligar a los ciudadanos).
- Acuerdos (obligan únicamente a los grupos a los que va dirigido).
- Recomendaciones (al libre arbitrio de los países).
- Directrices o Directivas.

Directrices

Van dirigidas a los Estados miembros que deben *adaptar* sus respectivas legislaciones a los requisitos mínimos contenidos en ellas.

El contenido de las directrices se establece como *mínimo exigible*.

En algunas ocasiones, la CEE apunta posibles alternativas a las estrictamente señaladas como mínimos, dejando a los Estados miembros la libre posibilidad de implantación (un ejemplo de ello lo tenemos en las alternativas de estructura formal de cuentas anuales que se ofrecen).

Vinculan a los Estados miembros en cuanto al resultado a alcanzar, dejando un margen de libertad en cuanto a la forma y medios necesarios para alcanzar los resultados. Esta obligatoriedad de adaptación ha hecho que el trabajo armonizador de

la comunidad sea el más eficaz y operativo de cuantos coexisten en las actuales tendencias armonizadoras.

IV Directiva

De fecha 25 de julio de 1978.

El fundamento jurídico de la IV Directiva radica en el contenido del artículo 54.3.g del Tratado de la CEE indicado anteriormente.

El objetivo perseguido con la directiva es el de coordinar las disposiciones nacionales relativas a la *estructura* y el *contenido* de las *cuentas anuales* y el *informe de gestión*, los *criterios de valoración* y la *publicidad* de estos documentos en los casos de las *sociedades anónimas* y de *responsabilidad limitada*.

El artículo 55 de la IV Directiva indica que: «Para adaptar sus normas a la presente directriz, los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas que sean necesarias en un plazo máximo de dos años [...] Podrán prever la no aplicación de las disposiciones (señaladas anteriormente) hasta 18 meses después de la terminación del plazo indicado...».

De acuerdo con los plazos señalados, España debió adaptar sus normas contables a la IV Directiva antes del 1 de enero de 1988, debiendo estar vigentes como plazo máximo el 1 de julio de 1989 (18 meses después de la aprobación). Lo cierto es que España se retrasó en el cumplimiento de estos plazos, puesto que la normativa de adaptación llevaba fecha de 25 de julio de 1989, sufriendo, por tanto, un retraso de algo más de año y medio, mientras que la entrada en vigor de la norma de adaptación fue el 1 de enero de 1990, tan sólo seis meses después de su aprobación, por lo que el retraso total en la adaptación fue de seis meses.

Reforma actual

En consonancia con la reforma internacional apuntada anteriormente, la Unión Europea ha experimentado una serie de cambios que afectan a todos los países miembros. Vamos a destacar los hitos más importantes de este proceso de reforma:

- 1995/07 Planteamiento de una *nueva estrategia sobre información contable*. La UE, a través de la Comisión Europea, inició un cambio de orientación, sumándose al proceso internacional de armonización contable, renunciando a emitir normativa propia.
- 2000 Ratificación de la estrategia a través de la comunicación sobre «La estrategia de la UE en materia de información financiera: el camino a seguir».
- 2001 Modificación de las Directivas IV y VII, introduciendo el concepto de *valor razonable*.
- 2002 Aprobación del **Reglamento (CE) 1606/2002** del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación

de las **NIC/NIIF**. Este hecho constituye la principal novedad de este proceso de reforma, con las siguientes implicaciones:

- **Objetivo:** Adopción y aplicación en la Unión Europea de las NIC/NIIF.
- **Obligatoriedad:** Afectará a las cuentas anuales de los ejercicios que comiencen a partir del primero de enero de 2005 de los grupos de sociedades que coticen en un mercado regulado de cualquier Estado miembro.

Las cuentas anuales consolidadas deberán presentarse de conformidad con NIC/NIIF, siempre que éstas hayan sido aceptadas por la Comisión Europea, para lo que solicitará consejo al EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group).

Por otro lado, los Estados miembros podrán permitir o requerir al resto de sociedades que elaboren sus cuentas anuales individuales o consolidadas de conformidad con las NIC/NIIF.

2003 Aprobación y publicación del Reglamento (CE) 1725/2003 por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento 1606 anteriormente mencionado.

En resumen, la Unión Europea pierde la capacidad de emisión de normas pero se reserva el control (por parte de la Comisión Europea) sobre la aplicación de las NIIF en el ámbito de la Unión Europea, contando con el asesoramiento del EFRAG (asesoramiento técnico) y del ARC (Accounting Regulatory Committee).

2.2. LA REFORMA MERCANTIL EN ESPAÑA

En estos momentos se está culminando un proceso continuo de fortalecimiento y consolidación de nuestra legislación contable. Es necesaria una breve reseña histórica de nuestro marco legal para comprender el esfuerzo continuo efectuado a lo largo de todo el proceso.

2.2.1. Antecedentes

La reforma mercantil se inició a cabo en unas circunstancias en las que era apremiante una normativa más actual, amplia y de contenido genérico y finalidad homogeneizadora. Para comprender el verdadero sentido y alcance de la reforma, es necesario conocer los antecedentes legales que operaban con anterioridad, constatando la precariedad legal de nuestro sistema, y que, en definitiva, ha supuesto un cambio normativo radical, pudiendo hablarse, a partir de entonces, de dos eras diferentes dentro del campo normativo contable español: la anterior y la posterior a la reforma.

Código de Comercio (de 22 de agosto de 1885)

- En 1973 se reforma el título III del Libro I, titulado «De los libros de contabilidad de los comerciantes».
- El artículo 36 fue modificado por Ley 26/1982 de 30 de junio.
- El título III del Libro Primero «De la contabilidad de los empresarios» fue modificado por la Ley 19/1989 de 25 de julio, artículos 25 a 49.
- La Ley 2/1995 de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, modifica los artículos 22, 34, 41 y 42.
- La Ley 16/2007 de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, ha modificado la sección segunda (arts. 34 a 41), relativa a las cuentas anuales, así como la sección tercera (arts. 42 a 49), relativa a presentación de las cuentas de los grupos de sociedades.

Esta última ley y las modificaciones introducidas, tanto en el código de comercio que acabamos de comentar como en el TRLSA, constituyen la base normativa sobre las que se apoya toda la reforma mercantil que comentaremos posteriormente.

Ley de Sociedades Anónimas (Ley 17 de julio de 1951)

En el capítulo VI de esta ley se desarrollaban los aspectos relativos a la información financiera de las sociedades anónimas, bajo la rúbrica genérica del balance.

Ley sobre Régimen Jurídico de Sociedades de Responsabilidad Limitada
(Ley de 17 de julio de 1953)

Pretende regular el aspecto contable del conjunto de empresarios cuya forma jurídica era el de sociedades de responsabilidad limitada.

Estas normas resultaban ser insuficientes para los niveles de armonización deseados, puesto que se carecía de una normativa común que abordase todos los temas relativos al proceso contable, enumeración, elaboración y presentación de estados contables y principios que debían regir todos estos apartados.

Plan General de Contabilidad 1973 (actualmente derogado)
(aprobado por Decreto 530/1973 de 22 de febrero)

Supuso un despegue indudable en el derecho contable español por su clara intención de abordar el problema de la normalización, a pesar de que su *falta de carácter imperativo* ha impedido su total consolidación como pieza insustituible por sí misma, a no ser por la función básica y difusión tenaz que hemos logrado aportar desde las aulas universitarias, logrando con ello un conocimiento generalizado del mismo.

La aprobación del Plan supuso las siguientes *innovaciones* en nuestro campo normativo contable:

- Se introduce, por primera vez, el documento cuadro de financiación, además con el rango de cuenta anual.
- Se introduce también, por primera vez, el anexo.
- En su cuarta parte se enuncia, por primera vez, en una norma positiva española la expresión de *principio contable*.
- El Plan desarrolló unos principios de valoración mucho más amplios que los homónimos de la Ley de Sociedades Anónimas mencionada.

La carencia de una norma homogeneizadora que realmente fuese de aplicación obligada con carácter general hacía urgente abordar la labor normalizadora en nuestro país. Con este panorama normativo contable, no muy satisfactorio internamente, se incorporó España a la CEE, comprometiéndose en dicho acto al proceso de adaptación de nuestra normativa a las de las Directivas de la Comunidad, y sumándonos con ello al proceso de normalización que ya se había efectuado anteriormente en otros países de nuestro entorno. No obstante, el proceso de normalización llevado a cabo a partir de 1988 podemos decir que vino impuesto tanto por nuestra incorporación a la comunidad como por la necesidad que del mismo se tenía en el momento de nuestra incorporación a la Comunidad.

2.2.2. La reforma mercantil iniciada en 1988

En España se inició en 1988 un proceso de reforma con el objetivo de adaptar nuestras normas mercantiles a las Directivas de la Unión Europea. Este proceso duró varios años, a lo largo de los cuales aparecieron diferentes disposiciones legales que regularon los aspectos contables de las empresas, entre los cuales resultó de especial interés para el contenido de este manual los relativos a las cuentas anuales.

2.2.2.1. Aspectos más relevantes

El proceso de reforma mercantil introdujo bastantes novedades dentro de nuestro marco legal español, cuyos aspectos más destacados detallamos a continuación:

1. Mayor *cantidad* de información, puesto que además de las cuentas anuales se incorpora dentro de los instrumentos de información de la empresa otra cuenta informativa, nueva en nuestro marco legal, y que a la postre será de vital importancia tanto en la gestión como en el proceso de información y publicidad; se trata del informe de gestión.
2. Mayor *rigurosidad y calidad* de la información contable, puesto que se va a erigir como eje central de todo el proceso de elaboración de las cuentas anuales el principio, novedoso para nosotros también en el campo legal, de la *imagen fiel*, principio que para alcanzarlo implica el respeto a las normas contables elaboradas con criterios eminentemente económicos.

3. Importante grado de *transparencia* en la información contable, puesto que se va a establecer un mecanismo de difusión, publicidad y, en definitiva, de acercamiento de la información a sus posibles usuarios y público en general, estableciéndose el Registro Mercantil como cauce por donde fluya la información de la empresa al exterior. Mecanismo de transparencia que ha quedado perfectamente regulado en todos sus aspectos, dentro del marco de nuestra actual normativa adaptada, como luego veremos.
4. Aumento sensible de la obligatoriedad en la *verificación*. Con la reforma se ha introducido la obligatoriedad de auditar las cuentas anuales a un conjunto de empresas mucho más numeroso que aquellas que antes de la reforma tenían esa misma obligación. Esto ha llevado implícita, naturalmente, la regulación también de la profesión de auditor y la actividad de auditoría, dentro del mismo proceso de reforma, tratando de homogeneizar todos los aspectos de esta profesión a las normas existentes en el resto de países de la Comunidad.

2.2.2.2. Desarrollo

El proceso de reforma mercantil se inicia con la aprobación de la Ley 19/1988 de Auditoría de Cuentas. Desde entonces, y hasta nuestros días, han sido numerosas las disposiciones que han aparecido, desarrollando paulatinamente todo el proceso.

A pesar de que aún faltan por aprobar las adaptaciones sectoriales del Plan, podemos decir que este proceso está a punto de terminar. A continuación vamos a detallar el conjunto de normas que conforman todo este proceso.

Ley de Auditoría de Cuentas, aprobada por Ley 19/1988 de 12 de julio².

Reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE, aprobada por Ley 19/1989 de 25 de julio, que entró en vigor el 1 de enero de 1990. Con esta norma se da un paso decisivo dentro del compromiso de adaptación al que estábamos obligados por nuestra incorporación a la CEE. De ahí que algunos consideren que ha sido, con la aprobación de esta ley, cuando se inicia verdaderamente el proceso de reforma mercantil.

Esta ley introduce modificaciones parciales, fundamentalmente del Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada, según el siguiente esquema:

- Art. 1: Modifica el Código de Comercio.
- Art. 2: Modifica el Código de Comercio.

² Posteriormente esta ley sufrió una modificación mediante la aprobación de la Ley 12/2010, de 30 de junio (BOE n.º 159 de 1 de julio), por la que se modifica la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas que se menciona en el apartado siguiente.

- Sección 1: «De los libros de los empresarios».
 - Sección 2: «De las cuentas anuales».
 - Sección 3: «Presentación de las cuentas de los grupos de sociedades».
- Art. 3: Modifica el Código de Comercio.
- Art. 4: Modifica la LSA.
- Art. 5: Modifica capítulo VI de la LSA, «del balance».
- Art. 6: Modifica la LSA, «transformación, fusión y absorción».
- Arts. 7 y otros: Modificaciones diversas (SRL y SA):

Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre. Esta disposición no supuso, básicamente, la aparición de ninguna norma nueva, sino que, como su nombre indica, lo que se realizó en ella fue una refundición en un único texto de los artículos de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, que no se modificaron por la Ley 19/1989, con los artículos modificados por la reforma.

Esta disposición entró en vigor el 1 de enero de 1990.

Reglamento Registro Mercantil. Aprobado por Real Decreto 1597/1989 de 29 de diciembre. Su entrada en vigor fue el 1 de enero de 1990.

Plan General de Contabilidad. Aprobado por Real Decreto 1643/1990 de 20 de diciembre.

El PGC será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria; ahora bien, esa obligación no abarca a todo el contenido del Plan, sino a alguna de sus partes. El Plan está estructurado en cinco partes diferentes, siendo únicamente obligatorias tres de ellas. Las cinco partes son:

- Primera parte: Principios contables. Obligatoria.
- Segunda parte: Cuadro de cuentas. *No* obligatoria.
- Tercera parte: Definición y relaciones contables. *No* obligatoria.
- Cuarta parte: Cuentas anuales. Obligatoria.
- Quinta parte: Normas de valoración. Obligatoria.

Reglamento de Auditoría de Cuentas. Aprobado por Real Decreto 1636/1990 de 20 de diciembre y con entrada en vigor el 1 de enero de 1991.

Consolidación. Aprobado por Real Decreto 1815/1991 de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para formulación de las cuentas anuales consolidadas.

Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Aprobada por Ley 2/1995 de 23 de marzo y con entrada en vigor el 1 de junio de 1995. Esta disposición tiene

la particularidad de introducir modificaciones en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas referidas a distintos temas, entre las que debemos destacar aquellas que tratan de establecer nuevos límites a las condiciones apuntadas en los artículos 181 y 190 de dicho TRLSA para poder elaborar las cuentas anuales mediante el formato abreviado, así como la introducción legal en nuestro sistema económico de las *sociedades unipersonales*.

Reglamento del Registro Mercantil de 19 de julio de 1996 (BOE de 31 de julio de 1996) que entró en vigor el 1 de agosto de 1996. Este reglamento sustituye al que se aprobó el 29 de diciembre de 1989.

Posteriormente fueron apareciendo diferentes adaptaciones sectoriales del PGC.

2.2.3. La reforma mercantil reciente

En la actualidad, y después de haber superado en España un proceso de reforma mercantil para adaptarnos a las Directivas de la Unión Europea, hemos emprendido recientemente otros cambios que han dado lugar a lo que llamamos «reforma mercantil actual».

La actual reforma mercantil española hay que situarla dentro del contexto de reforma europeo, al que estamos sometidos como miembros de la Unión Europea, que se ha producido recientemente, como con anterioridad hemos señalado.

El punto de partida donde situar la iniciativa de la reforma actual lo colocamos en 1998, año en el que se realizó un primer análisis comparativo entre la normativa española y las NIC. En el año 2001 se crea una comisión de expertos con el objeto de elaborar un informe sobre «situación actual de la contabilidad española y líneas básicas para abordar su reforma», trabajo que culminó en el año 2002 con la presentación del «libro blanco» que recomendaba la reforma de nuestro ordenamiento mercantil y contable aproximándolo a las NIC/NIIF. Una comisión constituida en septiembre de ese mismo año por el ICAC para elaborar un texto base para la reforma mercantil finalizó los trabajos en septiembre de 2003. Este texto dio lugar a la aprobación y publicación de la ley 62/2003 que implicó reformas parciales en la Ley de Auditoría, Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y Código de Comercio.

La disposición final undécima de esta ley establece que «para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2005, y exclusivamente respecto a las cuentas anuales consolidadas, las sociedades que, de acuerdo con lo previsto en la sección tercera del título III del libro primero del Código de Comercio, se encuentren obligadas a formular las cuentas anuales y el informe de gestión consolidadas, aplicarán las siguientes normas:

- a) NIIF si alguna sociedad del grupo cotiza en mercado de país miembro de la UE.
- b) Si ninguna sociedad del grupo cotiza, podrán optar o por NIIF o por normas españolas.

- c) El resto de empresas deberán elaborar las cuentas con la normativa española.

El 21 de junio de 2007 se publicó en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados la Ley de Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil en Materia Contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea. La fecha de entrada en vigor de esta ley, publicada en el *BOE* número 160 del 5 de julio de 2007, es el 1 de enero de 2008. En la disposición final primera de dicha ley se autoriza al gobierno a que mediante real decreto se apruebe el Plan General de Contabilidad, modificaciones y normas complementarias, de conformidad con lo dispuesto en las Directivas europeas, y teniendo en consideración las normas internacionales de información financiera, adoptadas por los reglamentos de la UE. Se establece también que el gobierno aprobará de forma simultánea al PGC, y como norma complementaria de éste, el PGC de pequeñas y medianas empresa.

Como consecuencia inmediata de la elaboración del anteproyecto (año 2005) de esta ley, se creó en el seno del ICAC un grupo de trabajo para la reforma del PGC. Estos trabajos finalizaron en septiembre de 2006, haciéndose público en febrero del 2007 el primer borrador de PGC. La Comisión Nacional de Contabilidad del ICAC aprobó el Plan General de Contabilidad en su reunión del pasado 27 de junio de 2007 y posteriormente el Plan General de Contabilidad para las pequeñas y medianas empresas y los criterios específicos para las microempresas.

En el Boletín Oficial del Estado (BOE) número 278 del 20 de noviembre se publicó el Real Decreto 1.514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprobaba el Plan General de Contabilidad. Posteriormente el 21 de noviembre, se publicó en el BOE número 279 el Real Decreto 1.515/2007, de 16 de noviembre por el que se aprobaba el Plan General de Contabilidad para las pequeñas y medianas empresas y los criterios contables específicos para las microempresas. Ambos entraron en vigor el 1 de enero de 2008.

Como reformas más importantes después de la aprobación del PGC, podemos destacar:

- La aprobación de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (*BOE* núm. 173, de 21 de julio de 2015), en adelante LAC, el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1.564/1989, de 22 de diciembre, para su adaptación a la normativa comunitaria.
- Real decreto Legislativo 1/2010 (*BOE* número 161 de 3 de julio), de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante *TRLSC*). Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (*BOE* número 293 de 4 de diciembre de 2014). La primera de estas disposiciones, que comentaremos en cada caso según afecte al posterior capítulo 3, derogó las siguientes disposiciones señaladas anteriormente:

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

- a) Los artículos 151 a 157 del Código de Comercio relativos a sociedades en comandita por acciones.
- b) El Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- c) La Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

3

Las cuentas anuales

3.1. INTRODUCCIÓN

En este capítulo vamos a tratar las cuentas anuales y otros documentos que, sin tener el carácter de cuentas anuales, son necesarios u obligatorios para conocer la realidad de la empresa. En su desarrollo nos fijaremos únicamente en los aspectos normativos más destacables relativos a su presentación y elaboración; es decir, vamos a referirnos fundamentalmente a la estructura formal de las cuentas. En su enumeración tendremos en cuenta fundamentalmente la normativa española, haciendo especial referencia al nuevo Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital¹ (en adelante TRLSC) y, cuando así sea preciso, a la normativa internacional y europea.

Entenderemos por cuentas anuales el conjunto de documentos informativos definidos como tales en la normativa mercantil, que tienen el carácter, por tanto, de documentos obligatorios y son de periodicidad anual.

3.1.1. Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

La norma internacional de contabilidad número 1 sobre «presentación de estados financieros» establece que un conjunto de estados financieros incluye los siguientes componentes:

1. Balance.
2. Cuenta de resultados.

¹ Las sociedades de capital (que siempre tendrán carácter mercantil con independencia de su objeto) están integradas, según el artículo 1, por las sociedades limitadas, las anónimas y las comanditarias por acciones.

3. Un estado que muestre:
 - Todos los cambios habidos en el patrimonio Neto, o bien:
 - Los cambios en el patrimonio neto distintos de los procedentes de las operaciones de aportación y reembolso de capital, así como la distribución de dividendos a los propietarios.
4. Estado de flujos de efectivo.
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas.
6. Políticas contables son los principios, bases, métodos, convenciones, reglas y procedimientos adoptados por las empresas en la preparación y presentación de estados financieros.

Se aconseja a las empresas que presenten, aparte de los estados financieros, un informe financiero de los administradores sobre:

- Los principales extremos de la actividad realizada.
- Posición financiera.
- Principales incertidumbres a las que se enfrenta.

Este informe puede incluir aspectos como:

- Factores determinantes de su rentabilidad.
- Fuentes de financiación utilizadas.
- Política de endeudamiento y gestión de riesgos.
- Potencialidades y recursos cuyo valor no quede reflejado en balance.
- Estado del valor añadido.
- Informaciones medioambientales.

3.1.2. Normativa española

Las principales normas en las que se plasmó el desarrollo de la reforma mercantil española de 1988 coincidieron con la IV Directiva europea en señalar como integrantes de las cuentas anuales: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria.

De acuerdo con la reforma mercantil actual, y tomando como referencia el artículo 34 del Código de Comercio, el artículo 254 del TRLSC y el contenido del Plan General de Contabilidad, los documentos que integran las cuentas anuales son:

- El balance.
- La cuenta de pérdidas y ganancias.
- El estado de cambios en el patrimonio neto.
- El estado de flujos de efectivo.
- La memoria.

El estado de flujos de efectivo no será obligatorio para las empresas que puedan formular balance abreviado.

Según se señala en las citadas fuentes normativas, estos documentos forman una unidad. El PGC norma 1.^a de la tercera parte señala que deben ser redactados de conformidad con lo previsto en el Código de Comercio, en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas⁽¹⁾, en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y en este mismo PGC. Las cuentas anuales se elaborarán sobre la base del marco conceptual de la contabilidad, con el objetivo de mostrar la imagen fiel del patrimonio, situación financiera y resultados de la empresa.

La tercera parte del PGC para pymes establece la misma enumeración de cuentas anuales excepto el estado de flujos de efectivo.

3.2. PRINCIPIOS QUE RIGEN LA ELABORACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

A) Principios de elaboración y presentación

A lo largo de la normativa mercantil de la Comunidad Europea (IV Directiva) y española, podemos apreciar diferentes principios que deben regir la elaboración y estructura formal de las cuentas anuales. Estos principios no figuran concentrados en torno a la noción de principios rectores, sino que aparecen diseminados a lo largo de todos los textos normativos. En un esfuerzo de síntesis, podemos considerar los siguientes:

Regularidad o legalidad

Este principio se asienta en la idea de que tanto la elaboración como la presentación de las cuentas anuales deben responder a las leyes vigentes. La norma 1.^a de la tercera parte del PGC («... estos documentos deben ser redactados de conformidad con lo previsto en el Código de Comercio, en el TRLSA⁽¹⁾, en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada⁽¹⁾ y en el PGC; en particular, sobre la base del marco conceptual de la contabilidad...»), el artículo 34.2 del Código de Comercio («... deben redactarse [...] de conformidad con las disposiciones legales») y una expresión semejante recogida en el artículo 2.2 de la IV Directiva de la CEE así lo establecen.

El ámbito normativo debe afectar tanto al fondo como a la forma, expresión recogida en el artículo 9.3 de la IV Directiva de la CEE.

Debemos precisar que la regulación sobre estructura formal de las cuentas anuales afecta únicamente al balance y cuenta de pérdidas y ganancias, no así a la memoria e informe de gestión, ya que en estos dos últimos casos sólo se regula su contenido mínimo.

⁽¹⁾ Referencia que, desde 1 de julio de 2011, debe entenderse hecha al Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC).

Claridad

Este principio trata de conseguir que la información sea fácilmente comprendida por los usuarios; figura recogido expresamente en el marco conceptual PCG en el artículo 2.2 de la IV Directiva CEE, artículo 34.2 del Código de Comercio y norma 1.^a de la tercera parte del PGC. En todas estas fuentes se expresa que «las cuentas anuales deberán ser redactadas con claridad».

En aras de la claridad pueden derogarse ciertas normas; podemos mencionar a título ilustrativo que la norma de mantener el nivel de detalle que figura en los modelos de presentación propuestos puede verse alterada permitiendo la reagrupación si tratamos con ello de conseguir una mayor claridad. Así queda recogido en el apartado 6) de la norma 5.^a y 6.^a de la tercera parte del PGC («Podrán agruparse las partidas precedidas de números árabes [...] si se favorece la claridad»); en unos términos semejantes se expresa el artículo 4.3.b) de la IV Directiva de la CEE.

Imagen fiel

Principio recogido expresamente en el marco conceptual del PCG en el artículo 2.3. de la IV Directiva CEE, artículo 34.2 del Código de Comercio y en la norma 1.^a de la tercera parte del PGC. En la contabilización de las operaciones se atenderá a su realidad económica y no sólo a su forma jurídica.

Se trata de un principio soberano sobre los demás. Destacamos de la normativa apuntada la defensa a ultranza de imagen fiel sobre el principio de regularidad. Señalamos, en este sentido, el contenido del artículo 2.5 de la IV Directiva CEE y artículo 34.4 del Código de Comercio («En casos excepcionales, si la aplicación de una disposición legal en materia de contabilidad fuera incompatible con la imagen fiel que deben proporcionar las cuentas anuales, tal disposición no será aplicable...»). Cuando esto ocurra, deberá señalarse en la memoria la falta de aplicación, motivarse suficientemente y explicarse su influencia sobre el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la empresa. Este principio también se reconoce en la norma 1.^a de la tercera parte del PGC.

Continuidad

La continuidad en la presentación trata de facilitar la comparabilidad de la información en el tiempo. Este principio tiene dos connotaciones diferentes:

- a) La estructura de presentación no podrá modificarse de un año a otro. A estos efectos podemos ver el apartado 8 del artículo 35 del Código de Comercio: «La estructura de estos documentos no podrá modificarse de un ejercicio a otro, salvo en casos excepcionales, siempre que esté debidamente justificado y se haga constar en la memoria». En idéntico sentido se expresa el PGC en el punto 3 de la 5.^a norma de su tercera parte.
- b) Junto a las cifras del propio ejercicio se incluirán las cifras del ejercicio anterior. Así figura reconocido en el punto 6 del artículo 35 del Código de Comercio, así como en el punto 1 de la norma 5.^a de la tercera parte del PGC.

Contenido mínimo

Los esquemas propuestos para la presentación de las cuentas anuales suponen siempre un nivel mínimo de exigencia informativa. Así queda expresamente recogido en los artículos 2.5, 4.1 y 4.2 de la IV Directiva.

Incompensabilidad entre partidas correlativas

Siguiendo la línea de la anterior normativa española ya derogada, en la actual no se permite, en principio, la compensación de partidas. La letra e) del artículo 38 del Código de Comercio establece que, salvo las excepciones previstas reglamentariamente, no podrán compensarse las partidas del activo y del pasivo ni las de gastos e ingresos. Estas excepciones de compensación permitidas las encontramos definidas en el punto 2 de la norma 6.º sobre elaboración del balance en la tercera parte del PGC. De acuerdo con este texto, un activo financiero y un pasivo financiero, o activos por impuestos y pasivos por impuestos, podrán presentarse por su valor neto cuando se den simultáneamente las dos circunstancias que allí se especifican².

Flexibilidad

El hecho de que exista una propuesta de esquema para la presentación y se regulen una serie de principios que afectan a su elaboración y presentación no debe hacernos pensar que la normativa mercantil es completamente rígida en cuanto a sus planteamientos. Todo lo contrario, el marco normativo introduce una serie de excepciones que confieren una cierta flexibilidad a la aplicación de la norma. Se admiten excepciones que, como tales, permiten una aplicación diferente del planteamiento general. Esta flexibilidad afecta, a título de ejemplo, a los siguientes aspectos:

- a) Excepciones al principio de continuidad. Quedan recogidos en el apartado 3 de la norma 5.ª de la tercera parte del PGC («no podrá modificarse la estructura de un ejercicio a otro, salvo casos excepcionales que se indicarán y justificarán en la memoria»). Un contenido similar aparece en el apartado 8 del artículo 35 del Código de Comercio. Sobre este particular destacamos la obligación de incluir en la memoria la justificación de la excepcionalidad.

En algunas ocasiones, para llevar a cabo el cumplimiento de la norma general de incluir junto a las cifras del propio ejercicio las del ejercicio anterior, deberemos proceder a la adaptación de las cifras del ejercicio precedente, sobre todo cuando, por razones excepcionales, no resulten completamente acoplables entre sí. Este proceso responde al contenido del apartado 1 de la norma 5.ª de la tercera parte del PGC, donde se señala que «cuando

² Estas circunstancias son:

- a) que la empresa tenga en ese momento el derecho exigible de compensar los importes reconocidos, y
- b) que la empresa tenga la intención de liquidar las cantidades por el neto o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

unas cifras y otras no sean comparables, bien por haberse producido una modificación en la estructura, bien por realizarse un cambio de criterio contable o subsanación de error, se deberá proceder a adaptar el ejercicio precedente, a efectos de su presentación en el ejercicio al que se refieren las cuentas anuales, informando de ello detalladamente en la memoria».

- b) Excepciones al principio de contenido mínimo; justificadas por razones de irrelevancia ante el principio de *imagen fiel* o para favorecer la *claridad*. Esta excepción queda delimitada en el apartado 6 de la norma 5.^a de la tercera parte del PGC, donde se indica que «podrán agruparse las partidas precedidas de números árabes en el balance y estado de cambios en el patrimonio neto, o letras en la cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo, si sólo representan un importe irrelevante para mostrar la imagen fiel o si se favorece la claridad».

B) Principios de valoración

El artículo 38 del Código de Comercio señala que el registro y la valoración de los elementos integrantes de las distintas partidas que figuran en las cuentas anuales deberán realizarse conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados. Estos principios de contabilidad que vienen explicados en el anexo XI a este capítulo son los siguientes, de acuerdo con el apartado 3.º de la primera parte del marco conceptual del PGC:

1. Empresa en funcionamiento.
2. Devengo.
3. Uniformidad.
4. Prudencia.
5. No compensación.
6. Importancia relativa.

El artículo 38 del Código de Comercio señala que, en particular, en el registro y valoración se observarán las reglas que figuran en el cuadro 3.1.

3.3. EL BALANCE

3.3.1. Introducción

El balance de situación es la expresión estática del patrimonio, en donde aparecen representados todos los elementos que lo constituyen. A efectos de realizar una primera aproximación que nos ayude a interpretar las orientaciones que delimitan la estructura del balance propuesto por la normativa mercantil, y con independencia de que en el capítulo posterior referido al análisis patrimonial profundicemos más detalladamente en él, debemos señalar unas cuestiones previas.

CUADRO 3.1

Reglas sobre registro y valoración de las partidas de las cuentas anuales

- a) Salvo prueba en contrario, se presumirá que la empresa continúa en funcionamiento.
- b) No se variarán los criterios de valoración de un ejercicio a otro.
- c) Se seguirá el principio de prudencia valorativa. Este principio obligará a contabilizar sólo los beneficios obtenidos hasta la fecha de cierre del ejercicio. No obstante, se deberán tener en cuenta todos los riesgos con origen en el ejercicio o en otro anterior, incluso si sólo se conocieran entre la fecha de cierre del balance y la fecha en que éste se formule, en cuyo caso se dará cumplida información en la memoria, sin perjuicio del reflejo que puedan originar en los otros documentos integrantes de las cuentas anuales. Excepcionalmente, si tales riesgos se conocieran entre la formulación y antes de la aprobación de las cuentas anuales y afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel, las cuentas anuales deberán ser reformuladas. En cualquier caso, deberán tenerse en cuenta las amortizaciones y correcciones de valor por deterioro en el valor de los activos, tanto si el ejercicio se salda con beneficio como si lo hace con pérdida.

Asimismo, se deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre.

- d) Se imputará al ejercicio al que las cuentas anuales se refieran, los gastos y los ingresos que afecten al mismo, con independencia de la fecha de su pago o de su cobro.
- e) Salvo las excepciones previstas reglamentariamente, no podrán compensarse las partidas del activo y del pasivo ni las de gastos e ingresos, y se valorarán separadamente los elementos integrantes de las cuentas anuales.
- f) Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos siguientes, los activos se contabilizarán, por el precio de adquisición, o por el coste de producción, y los pasivos por el valor de la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda, más los intereses devengados pendientes de pago; las provisiones se contabilizarán por el valor actual de la mejor estimación del importe necesario para hacer frente a la obligación, en la fecha de cierre del balance.
- g) Las operaciones se contabilizarán cuando, cumpliéndose las circunstancias descritas en el artículo 36 de este código para cada uno de los elementos incluidos en las cuentas anuales, su valoración pueda ser efectuada con un adecuado grado de fiabilidad.
- h) Los elementos integrantes de las cuentas anuales se valorarán en la moneda de su entorno económico, sin perjuicio de su presentación en euros.
- i) Se admitirá la no aplicación estricta de algunos principios contables cuando la importancia relativa de la variación que tal hecho produzca sea escasamente significativa y, en consecuencia, no altere la expresión de la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

En el patrimonio de la empresa distinguimos dos partes diferenciadas: el **pasivo**, que está integrado por todos los recursos financieros de la empresa, y el **activo**, que lo constituyen las inversiones en las que se han materializado los recursos financieros.

Dentro del activo efectuaremos una división en otros dos bloques para separar aquellas inversiones que se convertirán en liquidez en un plazo inferior a un año (criterio oficial) de aquellas otras que tardarán un tiempo superior. A la primera parte la denominaremos activo corriente, mientras que la segunda recibe la denominación de activo no corriente.

Con las partidas del pasivo efectuaremos también una separación en función del vencimiento de las deudas, pero distinguiendo tres apartados. Por un lado, las fuentes financieras que vencen en un plazo inferior a un año constituyen el pasivo corriente; por otro, las deudas con vencimiento superior al año integran el denominado pasivo no corriente; el resto del pasivo constituye el patrimonio neto, integrado por el capital, reservas de todo tipo, beneficios no distribuidos, ajustes por cambios de valor y subvenciones, donaciones y legados constituidos.

Podemos distinguir dos criterios diferentes de ordenación de los elementos patrimoniales: el primero de ellos se corresponde con el criterio legal, que es el que preconiza la IV Directiva y nuestro ordenamiento contable, y otro procedimiento que denominaremos criterio analítico, que será el que utilicemos con la finalidad de efectuar el análisis de la empresa a través de su información económico-financiera.

a) *Criterio legal.* Los elementos de activo se ordenarán de menor a mayor disponibilidad mientras que los de pasivo se ordenarán de menor a mayor exigibilidad. De acuerdo con ello, en el activo aparecerán en primer lugar los elementos que tardan más tiempo en convertirse en tesorería, y a su vez en el pasivo (que legalmente pasa a denominarse patrimonio neto y pasivo, reservando el término de pasivo para referirse a las deudas) aparecerán primero los recursos que tienen un vencimiento más alejado, tal como figura en el esquema siguiente:

Activo	Patrimonio neto y pasivo
Activo no corriente.	Patrimonio neto.
Activo corriente.	Pasivo no corriente.
	Pasivo corriente.

La ordenación de las partidas dentro de cada bloque deberá seguir un criterio similar, de mayor a menor disponibilidad o exigibilidad según estemos en el activo o pasivo.

b) *Criterio analítico.* Presenta diferencias importantes con respecto al criterio legal, dentro de cada una de las dos variantes posibles:

1. Variante 1. Podemos utilizar los mismos criterios legales (de menor a mayor disponibilidad o exigibilidad según hablemos de activo o pasivo), con dos salvedades importantes; el neto patrimonial se colocará entre el pasivo no corriente y el corriente a la vez que es necesario reclasificar algunos elementos de activo en pasivo (con signo negativo), dentro de los que destacamos los que tradicionalmente hemos denominado activos ficticios (que desaparecen con la normativa aprobada en 2007) que se consideran parte negativa del patrimonio neto.

2. Variante 2. La segunda alternativa sería justamente la contraria de la alternativa anterior. Por un lado se ordenaría el activo de mayor a menor disponibilidad, mientras que el pasivo se ordenaría de mayor a menor exigibilidad pero intercalando el neto patrimonial en medio de los otros dos grupos de exigible.

3.3.2. El balance en la normativa mercantil española

El balance, de acuerdo con el artículo 35 del Código de Comercio, comprenderá con la debida separación el activo, el pasivo y el patrimonio neto.

Respecto a su estructura formal, el legislador español ha adoptado el formato de cuenta, entre las dos alternativas propuestas por la IV Directiva, debiendo figurar, junto a las cifras del ejercicio a que se refiere el documento, las cifras del ejercicio anterior. Siguiendo con la tradición de la IV Directiva, se introduce la posibilidad de presentarlo con dos niveles distintos de detalle y nivel de desglose, por lo que diferenciaremos dos esquemas de presentación:

- *Normalizado*. Se aplica con carácter general. Es amplio en contenido y nivel de detalle. El contenido concreto aparece en la tercera parte del PGC.
- *Abreviado*. Su contenido, más reducido que el anterior, aparece también en la tercera parte del PGC. Vamos a estudiarlos por separado.

3.3.2.1. El balance normalizado

El esquema responde a una clasificación básica de grupos que aparecen precedidos de letras mayúsculas; estos grupos se desagregan a su vez en apartados, que aparecen precedidos de números romanos, y, a su vez, éstos contienen partidas precedidas de números árabes. Llama la atención la actual denominación de **patrimonio neto y pasivo** que se le da a la parte del balance que tradicionalmente ha sido denominado pasivo.

El esquema básico de grupos aparece reflejado en el cuadro 3.2.

CUADRO 3.2

Esquema de balance

ACTIVO	PATRIMONIO NETO Y PASIVO
<p>A) ACTIVO NO CORRIENTE. B) ACTIVO CORRIENTE.</p>	<p>A) PATRIMONIO NETO: A-1) Fondos propios. A-2) Ajustes por cambios de valor. A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos. B) PASIVO NO CORRIENTE. C) PASIVO CORRIENTE.</p>

Al final de este capítulo puede verse el esquema de balance completo propuesto en nuestro PGC, así como en la norma 6.^a de elaboración del balance propuesta en la tercera parte del PGC relativa a las cuentas anuales.

Consideraciones generales a tener en cuenta en su elaboración e interpretación

Según el artículo 35 del Código de Comercio el **activo corriente** comprenderá los elementos del patrimonio que se espera vender, consumir o realizar en el transcurso del ciclo normal de explotación, así como aquellas partidas cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en un plazo máximo de un año a partir de la fecha de cierre.

Destacamos por su novedad que dentro del activo corriente habrá que incluir los denominados **activos no corrientes mantenidos para la venta**. La segunda parte del PGC establece que estos activos no corrientes se clasificarán como activos corrientes, no pudiéndose amortizar por ello, si su valor contable se recuperará fundamentalmente a través de su venta, en lugar de por su uso continuado, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

- a) El activo ha de estar disponible en sus condiciones actuales para su venta inmediata, sujeto a los términos usuales y habituales para su venta.
- b) Su venta ha de ser altamente probable, por concurrir las circunstancias³ que se señalan.

El **pasivo corriente** comprenderá las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se espera que se produzca durante el ciclo normal de explotación, o no exceda el plazo máximo de un año contado a partir de la fecha de cierre.

En el **patrimonio neto** se diferenciarán, al menos, los fondos propios de las restantes partidas que lo integran.

Activo

De acuerdo con el marco conceptual del PGC, los activos son bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro.

³ Estas circunstancias son:

1. La empresa debe encontrarse comprometida por un plan para vender el activo y haber iniciado un programa para encontrar compradores y completar el plan.
2. La venta del activo debe negociarse activamente a un precio adecuado en relación con su valor razonable actual.
3. Se espera completar la venta dentro del año siguiente a la fecha de clasificación del activo como mantenido para la venta, salvo que, por hechos o circunstancias fuera del control de la empresa, el plazo de venta se tenga que alargar y exista evidencia suficiente de que la empresa siga comprometida con el plan de disposición del activo.
4. Las acciones para completar el plan indiquen que es improbable que haya cambios significativos en el mismo o que vaya a ser retirado.

El criterio de ordenación de sus elementos es el de menor a mayor disponibilidad, en clara coincidencia con el criterio propuesto en la IV Directiva.

La valoración de los elementos deberá hacerse utilizando el criterio del coste histórico (precio de adquisición o coste de producción), y se les practicará las deducciones por amortización o depreciación, salvo en los casos de haber efectuado revalorizaciones contables de acuerdo con disposiciones legales y salvo la aplicación del criterio del *valor razonable*. Por su especial incidencia en las cuentas anuales y por la novedad que supone, vamos a referirnos a continuación a este novedoso criterio de valoración.

Valor razonable

Se entiende por *valor razonable*, de acuerdo con el marco conceptual del PGC, el importe por el que puede ser adquirido un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. Respecto a este criterio podemos establecer las siguientes precisiones:

- a) **Determinación.** El valor razonable se determinará, según el Código de Comercio, sin deducir los gastos de transacción en los que pudiera incurrirse en su enajenación. No tendrá en ningún caso el carácter de valor razonable el que sea resultado de una transacción forzada, urgente o como consecuencia de una situación de liquidación involuntaria. Por regla general se determinará con referencia a un valor de mercado fiable.
- b) **Caso de no existir mercado activo.** El marco conceptual del PGC establece en el apartado 6.º del marco conceptual que para aquellos elementos para los que no exista un mercado activo, el valor razonable se obtendrá, en su caso, mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración.
- c) **Caso de no existir mercado fiable.** De acuerdo con el apartado 2 del artículo 38.bis del Código de Comercio, si no dispusiésemos de mercado fiable para algunos elementos, se valorarán éstos:
 1. si son activos con el precio de adquisición, o por el coste de producción, mientras que,
 2. si son pasivos por el valor de la contrapartida recibida a cambio de incurrir en la deuda contabilizada más los intereses devengados pendientes de pago.

Mientras que, para estos casos, el punto 2 del mencionado apartado 6 del marco conceptual del PGC señala que se valorarán, según proceda, por su coste amortizado o por su precio de adquisición o coste de producción, minorado, en su caso, por las partidas correctoras de su valor que pudieran corresponder, haciendo mención en la memoria de este hecho y de las circunstancias que lo motivan.

El Código de Comercio trata de establecer la obligación, en unos casos, y la potestad, en otros, de valorar ciertos elementos patrimoniales con el mencionado criterio de valoración.

Obligación

De acuerdo con el artículo 38 del Código de Comercio, se valorarán (obligación) por su valor razonable los siguientes elementos patrimoniales:

- a) Los activos financieros que formen parte de una cartera de negociación, se califiquen como disponibles para la venta o sean instrumentos financieros derivados.
- b) Los pasivos financieros que formen parte de una cartera de negociación o sean instrumentos financieros derivados.

Como consecuencia de aplicar este criterio de valoración, se pondrán de manifiesto unas diferencias de valoración que se imputarán, con carácter general, a la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, esta diferencia se imputará al neto patrimonial directamente y sin pasar por la cuenta de pérdidas y ganancias en las siguientes condiciones (apartado 3 del artículo 38.bis del Código de Comercio):

- a) Cuando se trate de un activo financiero disponible para la venta.
- b) Cuando se trate de un instrumento de cobertura con arreglo a un sistema de contabilidad de coberturas que permita no registrar en la cuenta de pérdidas y ganancias todas o parte de las variaciones de valor que se produzcan.

La acumulación de diferencias imputadas al patrimonio neto se *mantendrá* como tal hasta la enajenación o baja del elemento al que se asocia. En el momento de la baja o enajenación, la diferencia acumulada se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Potestad

Podrán valorarse a valor razonable el resto de instrumentos financieros no referidos en el apartado anterior de obligación, en los términos que se estipulen en el reglamento.

Reglamentariamente podrá establecerse obligación de aplicar este criterio a otros elementos que no sean instrumentos financieros. En ambos casos, el reglamento que los regule establecerá el criterio de imputación de las diferencias de valoración que aparezcan.

Pasivo

La actual reforma ha introducido un cambio de dimensión en el término contable de pasivo que hemos venido utilizando hasta la fecha. Antes de la reforma identificábamos el pasivo con la totalidad de recursos financieros (tanto propios como ajenos) utilizados por la empresa en un momento determinado. A partir de la reforma el pasivo se identifica con las deudas, es decir, con la financiación ajena.

De acuerdo con el marco conceptual del PGC, los pasivos están constituidos por obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos las provisiones se entenderán incluidas entre las partidas del pasivo.

El criterio de ordenación de estos elementos será el de menor a mayor exigibilidad, en clara coincidencia también con el criterio propuesto en la IV Directiva, teniendo en cuenta que siempre aparecerá el pasivo después de los recursos propios.

Neto patrimonial

El marco conceptual del PGC delimita el neto patrimonial de forma residual, diferencia entre los activos y todos los pasivos. Incluye las aportaciones realizadas por sus socios que no tengan la consideración de pasivos.

3.3.2.2. El balance abreviado

El legislador español, siguiendo las orientaciones de la IV Directiva europea, ha fijado los importes de los tres parámetros (activos, cifra anual de negocio y número de empleados) que delimitan a las empresas que pueden presentar el balance abreviado. Estos parámetros se fijaron en la Ley 19/1989, de 25 de julio, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEE. Para su cuantificación se tomaron como referencia los importes fijados inicialmente por la IV Directiva, actualizados mediante las Directivas 84/569/CEE, 90/604/CEE, 94/8/CEE y Directiva 1999/60/CEE. Los importes fijados inicialmente en España por la Ley 19/1989 experimentaron tres adaptaciones cuantitativas; la primera a raíz de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, con la pretensión de adaptarlas a la modificación de límites establecida por la CEE (Directiva 90/604/CEE); la segunda, aprobada por Real Decreto 5721/1997, de 18 de abril, con la intención de adaptarse a la modificación de límites establecida por la CEE (Directiva 94/8/CEE), tal como puede verse en la figura 3.1; la tercera, con la reforma de 2007.

La reforma mercantil de 2007 modificó los límites para poder presentar el balance abreviado. Posteriormente, la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, dispuso en su artículo 49 que:

1. Podrán formular balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados las sociedades que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:
 - a) Que el total de las partidas del activo no supere los cuatro millones de euros.
 - b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los ocho millones de euros.
 - c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta.

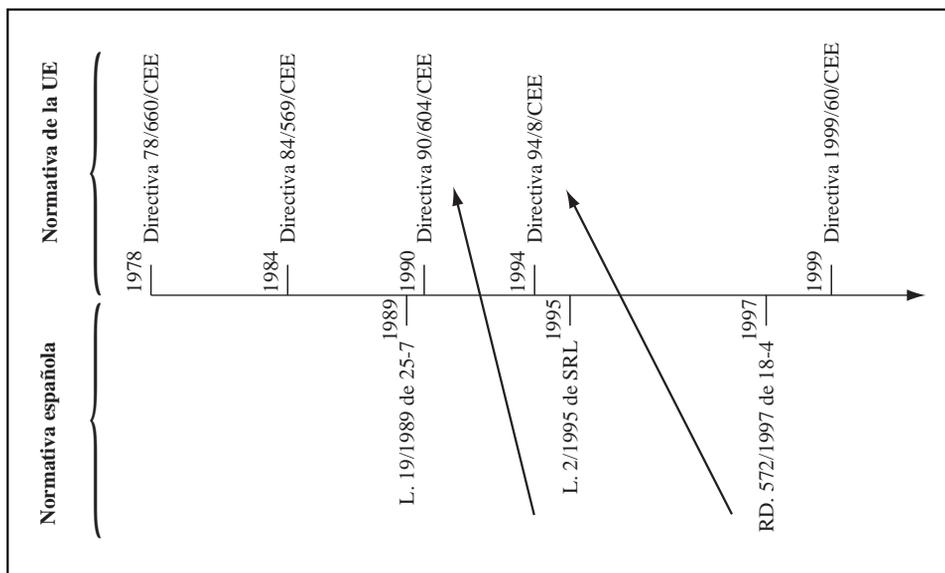


Figura 3.1. Sucesivas adaptaciones de los límites en la normativa española con respecto a las Directivas europeas.

CUADRO 3.3

Parámetros para presentar balance abreviado en la normativa mercantil española

Parámetros	L. 19/1989 de 25 julio	L. 2/1995 de 23 marzo	RD. 572/1997 de 18 abril	PGC 2007	Ley 14/2013
Total activo	230.000.000 ptas.	300.000.000 ptas.	395.000.000 ptas.	2.850.000 €	4.000.000 €
Cifra neta negocio	480.000.000 ptas.	600.000.000 ptas.	790.000.000 ptas.	5.700.000 €	8.000.000 €
Empleados	50	50	50	50	50

Se entenderá por total activo el total que figura en el modelo de balance. Las sociedades no podrán ejercer esta opción si dejan de cumplir, durante dos ejercicios consecutivos también, dos de las tres circunstancias anteriores.

En el primer año de vida de una empresa se plantea una dificultad para aplicar los criterios anteriores ya que no se dispone de dos años de antigüedad. Para estos casos se establece en el punto dos del artículo 257 del TRLSC que en el primer ejercicio social desde su constitución, transformación o fusión, las sociedades podrán formular balance abreviado si reúnen, al cierre de dicho ejercicio, al menos dos de las tres circunstancias expresadas en el apartado anterior.

El modelo abreviado puede verse en los anexos de este capítulo.

El nivel de detalle informativo del balance abreviado es inferior al del balance normal. Como criterio general, el esquema abreviado trata de reproducir solamente los mismos grupos y apartados del balance normal, no detallando las partidas precedidas de números árabes. Como excepciones a esta norma general señalaremos que en el grupo A.2 del pasivo no es preceptivo el detalle de los apartados; por otro lado, en los apartados III del activo corriente, I de fondos propios, II de pasivo no corriente y III y V de pasivo corriente es necesario un detalle muy sucinto de partidas globales, que pueden verse en modelo oficial.

3.4. LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

3.4.1. Introducción

La cuenta de pérdidas y ganancias es el documento que recoge los flujos económicos que se han producido durante el período; por tanto, tiene la consideración de documento informativo complementario al balance, puesto que nos informará de los resultados del período y será parte fundamental para determinar la situación económica de la empresa, conocer su evolución económica y poder determinar el desarrollo económico futuro de la compañía.

3.4.2. La cuenta de pérdidas y ganancias en la normativa mercantil española

El legislador español ha elegido para la cuenta de pérdidas y ganancias el *formato de lista* y, a su vez, la clasificación de *gastos por naturaleza*. El formato de esta cuenta, único y aglutinante de todos los flujos económicos de período, ha supuesto una novedad en cada proceso de reforma respecto al formato anterior. La reforma de 1988 supuso la aglutinación bajo una sola cuenta de tres tipos de resultados que hasta ese momento se presentaban por separado. En la reforma actual se vuelve a incidir en cambios sustanciales que afectan al contenido de esta importante cuenta.

La información de la cuenta de pérdidas y ganancias se agrupa en torno a dos grandes apartados:

- A) **Operaciones continuadas**, que estarán integradas por los gastos e ingresos de explotación, así como por los gastos e ingresos financieros. Entre los primeros se incluirán en el apartado de otros resultados los ingresos excepcionales (entre los que cabe mencionar los procedentes de créditos que en su día fueron amortizados por insolvencias firmes), así como los gastos excepcionales (a título indicativo se señalan los producidos por inundaciones, sanciones y multas, incendios, etc.).
- B) **Operaciones interrumpidas**. Recoge el *resultado neto de impuestos* procedente de operaciones interrumpidas. Según establece la norma 7.^a de el-

boración de cuentas anuales del PGC, una actividad interrumpida es todo componente⁴ que ha sido enajenado o se ha dispuesto de él por otra vía, o bien que ha sido clasificado como mantenido para la venta, y:

- a) represente una línea de negocio o un área geográfica, que sea significativa y pueda considerarse separada del resto;
- b) forme parte de un plan individual y coordinado para enajenar o disponer por otra vía de una línea de negocio o de un área geográfica de la explotación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto; o
- c) sea una empresa dependiente adquirida exclusivamente con la finalidad de venderla en el plazo de un año desde el momento de su adquisición.

Se tratará, por tanto, de resultados después de impuestos originados por las operaciones realizadas con activos vendidos o reclasificados como activos no corrientes disponibles para la venta que cumplen las condiciones descritas.

En la elaboración de la cuenta de pérdidas y ganancias no deberá perderse la identidad de los distintos tipos de resultados, según sea el tipo de actividad que los haya generado; para ello es necesario que las partidas de ingresos y gastos aparezcan en el siguiente orden:

- 1.º Ingresos y gastos de explotación.
- 2.º Ingresos y gastos financieros.
- 3.º Resultado de operaciones interrumpidas.

Esta ordenación nos va a permitir que, dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias, aparezcan de forma escalonada los siguientes tipos de resultados:

1. Resultado de explotación.
2. Resultado financiero.
3. Resultado antes de impuestos.
4. Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas.
5. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas.
6. Resultado del ejercicio.

El esquema responde a las orientaciones, en cuanto al nivel de desglose y resultados intermedios, que aparecen en la figura 3.2.

⁴ Establece el PGC que, a estos efectos, se entiende por componente de una empresa las actividades o flujos de efectivo que, por estar separados y ser independientes en su funcionamiento o a efectos de información financiera, se distinguen claramente del resto de la empresa, tal como una empresa dependiente o un segmento de negocio o geográfico.

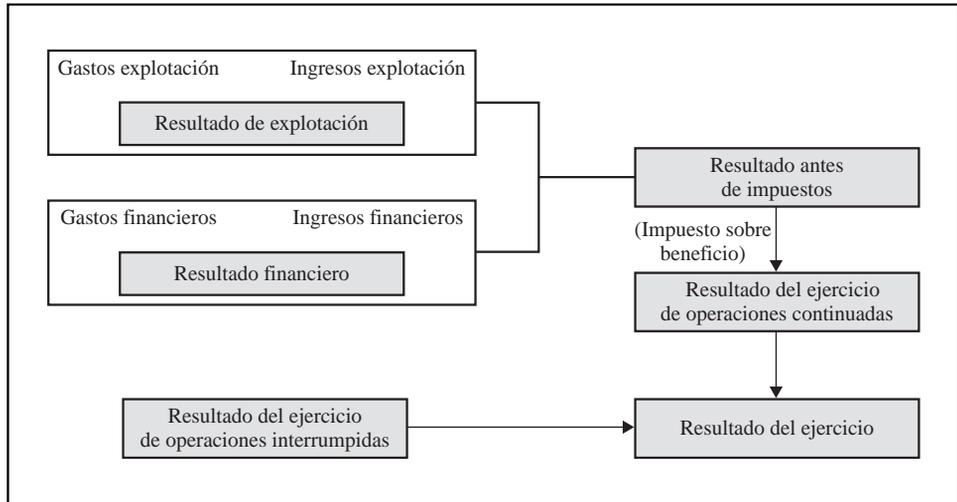


Figura 3.2. Esquema de la cuenta de pérdidas y ganancias y diferentes tipos de resultados intermedios.

En la normativa española se hace referencia a dos esquemas distintos en cuanto a su nivel de detalle y extensión informativa; un modelo amplio que denominamos normalizado y otro más reducido que llamaremos abreviado.

3.4.2.1. *La cuenta de pérdidas y ganancias normalizada*

Éste es el modelo que debe elaborarse con carácter general por todas las sociedades. Es el más amplio en contenido e información, por lo que resulta más laboriosa su confección, pero, a su vez, resulta ser el más apropiado para conocer y analizar la realidad económica de la empresa. Su contenido y esquema aparecen recogidos en la tercera parte del PGC. El esquema completo puede verse en los anexos finales de este capítulo.

3.4.2.2. *La cuenta de pérdidas y ganancias abreviada*

El contenido de este modelo es más reducido que el normalizado. El esquema y contenido también se encuentran regulados en la tercera parte del PGC. Allí se establece quiénes y bajo qué condiciones pueden presentar la cuenta de pérdidas y ganancias en formato abreviado. De acuerdo con esta regulación, se tendrán en cuenta tres parámetros para establecer quiénes pueden (opción) utilizar este formato:

volumen de activos, importe neto de la cifra de negocios y número de trabajadores. Estos parámetros se fijaron y cuantificaron inicialmente en la Ley 19/1989, de 25 de julio, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEE. Con esta primera cuantificación de límites se trató de adaptar a nuestra realidad los importes fijados inicialmente por la IV Directiva europea. Estos importes deberían sufrir actualizaciones quinquenales para adaptarlos a la realidad del momento. Los límites establecidos inicialmente en España han experimentado dos modificaciones antes de llegar a la actual reforma mercantil. Estas dos modificaciones trataron de adaptar las cifras a las fijadas en las dos modificaciones experimentadas por las cifras iniciales de la IV Directiva. La primera modificación española se produjo con la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, y la segunda, a través del Real Decreto 572/1997, de 18 de abril.

Así como la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, introdujo una ampliación de los límites para presentar balance abreviado sobre los fijados en el PGC 2007, no ha ocurrido lo mismo con los límites para presentar la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, manteniéndose los previstos en el PGC 2007.

Con objeto de tener una visión global de la cuantificación actual de estos parámetros, así como de su evolución, en el cuadro 3.4 aparecen los importes iniciales y los de los posteriores adaptaciones.

CUADRO 3.4

Parámetros para presentar la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada en la normativa mercantil española

Parámetros	L. 19/1989 de 25 julio	L. 2/1995 de 23 marzo	RD. 572/1997 de 18 abril	PGC 2007
Activo	920.000.000 ptas.	1.200.000.000 ptas.	1.580.000.000 ptas.	11.400.000 €
Cifra neta negocio	1.920.000.000 ptas.	2.400.000.000 ptas.	3.160.000.000 ptas.	22.800.000 €
Empleados	250	250	250	250

Así pues, de acuerdo con la normativa vigente, podrán formular cuenta de pérdidas y ganancias abreviada aquellas sociedades en las que durante dos años consecutivos, en la fecha de cierre del ejercicio, concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes:

- a) Importe del total de activos < 11.400.000 euros.
- b) Cifra anual neta de negocios < 22.800.000 euros.
- c) Número de trabajadores < 250.

Las sociedades no podrán ejercer esta opción si dejan de cumplir, durante dos ejercicios consecutivos también, dos de las tres circunstancias anteriores. En el primer ejercicio social desde su constitución, transformación o fusión, las sociedades podrán

formular cuenta de pérdidas y ganancias en formato abreviado si reúnen al cierre del ejercicio dos de las tres circunstancias señaladas anteriormente (art. 258.2 TRLSC).

El modelo abreviado puede verse en los anexos de este capítulo.

3.4.3. Parámetros que delimitan la utilización de los esquemas abreviados

Para la presentación de los modelos abreviados, tanto de balance como de cuenta de pérdidas y ganancias, se han tenido en cuenta tres parámetros (volumen de activos, cifra neta de negocio y número de trabajadores) cuyos límites son diferentes según se trate de determinar quiénes pueden presentar una cuenta u otra en formato abreviado.

La cuantificación de estos niveles deberá experimentar, como ya hemos indicado, modificaciones quinquenales, según la IV Directiva europea, para adaptarlos a las circunstancias del momento. Las sucesivas adaptaciones están previstas en la disposición final segunda del TRLSC.

La diferente cuantía de los límites mencionados podemos utilizarla para establecer una clasificación de las empresas en función de su dimensión. Así pues, de forma un tanto general, podemos establecer tres niveles de empresas en función de su tamaño:

- a) **Empresas pequeñas.** Aquellas que se posicionarían por debajo del nivel inferior, previsto para establecer quiénes pueden presentar balance abreviado.
- b) **Empresas medianas.** Aquellas que se posicionarían en la franja intermedia, entre los niveles inferior y superior (previsto para establecer quiénes pueden presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada).
- c) **Empresas grandes.** Aquellas que se posicionarían por encima del nivel superior.

Queremos hacer una observación al lector para recordar mejor los límites señalados. La cifra de negocios es el doble de la cifra de los activos para cada nivel. Además, los importes de estos dos parámetros en el nivel superior son cuatro veces los del nivel inferior.

Por otro lado, las empresas que por cumplir las condiciones establecidas se sitúan dentro del grupo de las pequeñas son las que pueden (carácter voluntario) aplicar el PGC para pymes. En este plan se especifican los límites para identificar una microempresa. De acuerdo con el artículo 4 de la disposición (RD. 1515/2007, de 16 de noviembre) que aprobó dicho Plan, los criterios específicos para microempresas podrán ser aplicados por todas las empresas que, habiendo optado por aplicar el PGC para pymes, durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las siguientes circunstancias:

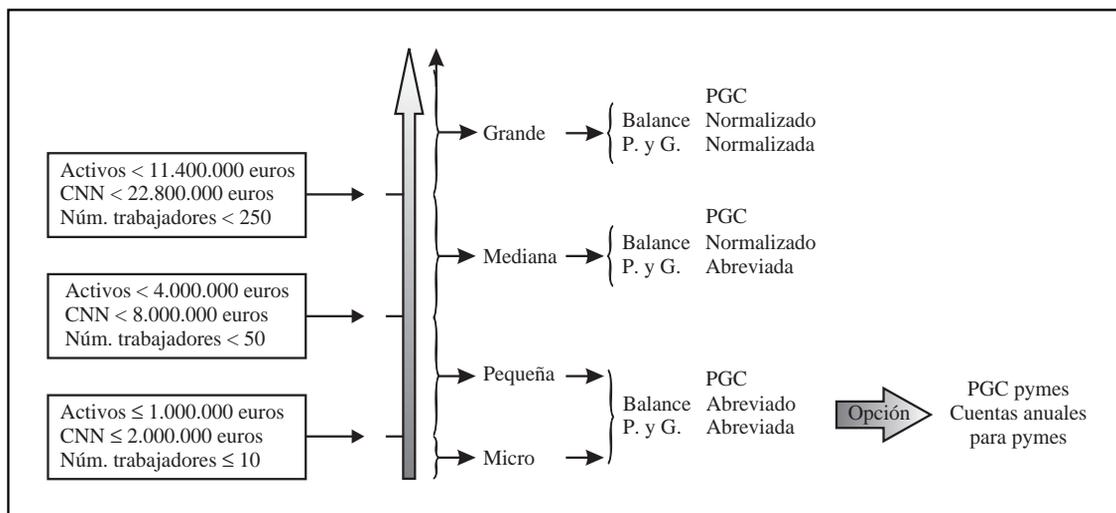
- a) Que el total de las partidas del activo no supere el millón de euros.
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los dos millones de euros.

- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a diez.

De acuerdo con ello, vamos a efectuar una clasificación completa de empresas en función del tamaño señalando el plan contable que les vincula y el tipo de cuentas anuales correspondiente.

CUADRO 3.5

Clasificación de las empresas, parámetros utilizados y modelos de cuentas a elaborar, según PGC y PGC de pymes



3.5. EL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

3.5.1. Introducción

Se trata de un documento nuevo en nuestra práctica contable y empresarial. Su razón de ser, a la vez que su justificación, la encontramos en dos novedades introducidas en la vigente reforma mercantil. Por un lado, el nuevo criterio de valor razonable va a introducir unas diferencias de valoración que en algunos casos no pueden ser reconocidas dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias, sino que tienen su repercusión directa en el patrimonio neto. Por otro lado, algunos ingresos y gastos deben imputarse directamente a patrimonio neto, por lo que no toda la riqueza generada en la empresa tiene su reflejo en la cuenta de pérdidas y ganancias. Podemos afirmar que tras la reforma mercantil la cuenta de pérdidas y ganancias ha perdido poder informativo en términos generales, no proporcionando información completa

sobre la riqueza generada, por lo que es necesario la incorporación de esta nueva cuenta que ofrecerá las verdaderas fuentes de generación de riqueza de la empresa.

A efectos de entender la cuenta que nos ocupa, vamos a desagregar el patrimonio neto en tres componentes (véase la parte derecha de la figura 3.3):

- Componente 1: Integrado fundamentalmente por el capital y las reservas, figurando como integrantes negativos la autocartera y los dividendos a cuenta entregados.
- Componente 2: Integrado por el resultado del ejercicio.
- Componente 3: Integrado por los elementos de patrimonio neto que constituyen los cambios de valor por aplicación del valor razonable, así como las diferencias en moneda extranjera y subvenciones, donaciones y legados.

Podemos apuntar, de forma esquemática, que las variaciones que se producen en el patrimonio neto a lo largo de un ejercicio pueden tener diferentes orígenes, según afecten a cada una de las tres partes en las que hemos descompuesto el patrimonio neto:

- a) Operaciones con los socios y propietarios, que alteran la primera parte del patrimonio neto.
- b) Cuenta de resultados, que altera la segunda parte.
- c) Operaciones que constituyen alteraciones en la tercera parte integrante del patrimonio neto. Ingresos y gastos que afectan directamente al patrimonio neto sin tener incidencia en la cuenta de resultados.

Los apartados b) y c) descritos están integrados por gastos e ingresos reconocidos durante el período. Ahora bien, los gastos e ingresos del apartado c) no son reconocidos en la cuenta de pérdidas y ganancias, no afectando al resultado del ejercicio. Estos últimos figurarán recogidos en cuentas del grupo 8 y 9. Así es como queda justificada la existencia de estos dos grupos, que darán testimonio de estos gastos e ingresos.

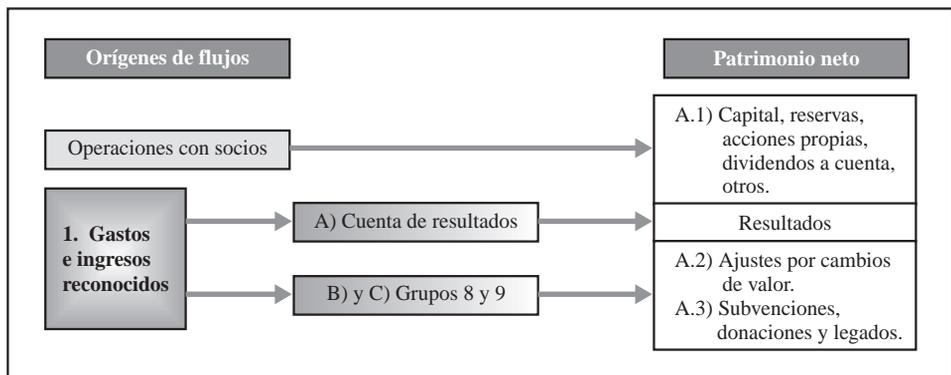


Figura 3.3. Flujos que explican las variaciones del neto patrimonial.

3.5.2. El estado de cambios en el patrimonio neto en la normativa mercantil española

La cuenta de variaciones en el patrimonio neto debe informar de todas las variaciones producidas en el patrimonio neto que hemos reflejado en la figura 3.3. De acuerdo con el PGC, este documento deberá estar integrado por dos partes:

1. Estado de ingresos y gastos reconocidos. A su vez, se divide en tres subapartados:
 - A) Que recoge los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - B) Que recoge los ingresos y gastos que se imputan directamente en el patrimonio neto sin pasar por la cuenta de resultados.
 - C) Que recoge las denominadas transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias. Esto ocurrirá cuando se consideran realizados los gastos e ingresos del apartado anterior.

Los apartados B y C se cumplimentan con la información que contendrán los grupos 8 y 9 del PGC.
2. Estado total de cambios en el patrimonio neto. Es un documento de doble entrada que recoge las variaciones *totales* del patrimonio neto, es decir, tanto las señaladas anteriormente como las operaciones con socios. Se trata de un documento que se presenta como cuadro de doble entrada (multicolumnar) en donde se habilita una columna por cada elemento integrante del patrimonio neto. En filas se van estableciendo las operaciones que dan lugar a variaciones del patrimonio neto y cuyos importes se irán reflejando en la columna correspondiente según cual sea el elemento al que afecte.

Hay que tener en cuenta que en esta segunda parte deberán incluirse también los cambios en el patrimonio neto del ejercicio anterior.

3.5.2.1. *El estado de cambios en el patrimonio neto normalizado*

El modelo que acabamos de describir es el modelo que debe elaborarse con carácter general por todas las sociedades. Es el más extenso desde el punto de vista informativo, puesto que su nivel de detalle llega hasta las partidas. El primero de los cuadros consta de cinco columnas. En la primera aparecen los códigos de las diferentes partidas que luego se detallan en la segunda columna. Aquellos códigos que aparecen entre paréntesis nos indican que los importes de la cuenta a la que hacen referencia deben figurar con signo negativo. La segunda columna está reservada para detallar los nombres de grupos, apartados y partidas. En la tercera columna se hace referencia a las notas de la memoria donde se mencionan los diferentes hechos o partidas. Por último, aparecen dos columnas para indicar los importes del propio ejercicio y los del ejercicio anterior. Su contenido y esquema aparecen recogidos en la tercera parte del PGC.

El modelo normalizado puede verse en anexo al final de este capítulo.

3.5.2.2. *El estado de cambios en el patrimonio neto abreviado*

El contenido de este modelo es más reducido que el normalizado. El esquema y contenido los podemos encontrar en la tercera parte del PGC, donde se establece quiénes pueden utilizar este formato abreviado de presentación. De acuerdo con ello, para determinar si una sociedad puede presentar este documento de forma abreviada se tendrán en cuenta los mismos condicionantes que para la presentación del balance abreviado, de tal forma que quienes puedan presentar balance abreviado podrán presentar el estado de cambios en el patrimonio neto en formato abreviado.

No obstante, modificaciones del art 257.3 del TRLSC como la recogida en la disposición final cuarta de la Ley de Auditoría de Cuentas establecieron que cuando pueda formularse balance en modelo abreviado, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo no serán obligatorios.

El modelo abreviado presenta las siguientes variaciones con respecto al modelo normal:

A) Estado de gastos e ingresos reconocidos

Se mantienen las mismas tres partes que en el normalizado. La diferencia estriba en que en el abreviado el nivel de detalle alcanza solamente hasta los apartados precedidos de números romanos, no siendo preceptivo detallar las partidas en que se desglosan los apartados II, III, VI y VII.

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

El esquema es similar al normal, manteniéndose las mismas columnas aunque disminuyendo la información por filas, ya que no será preceptivo detallar las variaciones de las partidas en las que aparecen desglosadas las partidas II «operaciones con socios o propietarios tanto en el año actual como en el año anterior».

3.6. EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

3.6.1. Introducción

El estado de flujos de efectivo es un documento que informa de las variaciones que se han producido en la tesorería y equivalentes de tesorería de una empresa durante un período de tiempo. Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes, según la norma 9.^a de la tercera parte del PGC, los que como tal figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir, la tesorería depositada en la caja de la empresa y los depósitos bancarios a la vista; también podrán formar parte los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y cuyo vencimiento, en el momento de su adquisición, no fuera superior a tres meses, siempre que no

exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería.

Los flujos de entrada de tesorería, que provocan aumentos en esta partida, se denominan «cobros», mientras que los flujos de salida, que provocan disminuciones de tesorería, se denominan «pagos». Por tanto, el estado de flujos de efectivo es un documento que informará minuciosamente de los cobros y pagos habidos durante un período de tiempo, así como de los saldos iniciales y finales de tesorería y equivalentes de tesorería.

Ésta es una información, adicional y complementaria a la que figura en el resto de cuentas anuales, que resulta absolutamente necesaria para conocer la realidad financiera de la empresa y para explicar las causas de su situación. Por este motivo este documento ha formado parte, desde hace tiempo, de la información elaborada y analizada por diferentes usuarios que debían tomar sus decisiones en base a magnitudes financieras.

3.6.2. El estado de flujos de efectivo en la normativa mercantil española

Hasta la reforma mercantil actual, la normativa española no obligaba a las empresas a elaborar este documento. A pesar de ello, y por razones de utilidad y necesidad en la toma de decisiones comentadas, el estado de flujos de efectivo ha estado presente en la mesa de los diferentes analistas que veían en él el cauce más eficaz y fiable para conocer las entrañas financieras de una empresa.

Sin embargo, hasta la actual reforma, la normativa mercantil española obligaba a las empresas que debían presentar la memoria normalizada (empresas medianas y grandes) a presentar un documento de flujos que conocemos como cuadro de financiación. Este documento recoge también flujos, pero se trata de los flujos correspondientes al fondo de maniobra que venimos en denominar «fondos obtenidos» y «fondos aplicados».

Tradicionalmente se consideró que la información que proporcionaba el cuadro de financiación era una información imprescindible para analizar la situación financiera de la empresa, razón por la que, en nuestro país, ha sido un documento obligatorio hasta la reforma actual. Nuestros profesionales han conocido y utilizado su información desde 1973, fecha en la que nuestro primer PGC estableció como obligatorio el denominado «estado de origen y aplicación de fondos»; fue la reforma de 1988 la que introdujo el cuadro de financiación como versión más moderna del documento anterior.

La corriente internacional también fue proclive inicialmente al uso del cuadro de financiación, pero, por diversas razones, en la década de los ochenta del siglo pasado se produjo un cambio de opinión que implicó considerar como documento de mayor utilidad, fiabilidad y confianza el estado de flujos de tesorería. El verdadero punto de inflexión en este cambio se produjo cuando apareció en 1978 el conocido como FASB-95, que llevaba por título «el cuadro de flujos de tesorería». Este documento, que sólo era vinculante para las empresas americanas, sirvió para con-

cienciar al resto de países de las bondades de la información de flujos de tesorería. Desde entonces en muchos países se vino produciendo un cambio de orientación, tendente a establecer como obligatorio el documento de flujos de tesorería. En España, sin embargo, nos hemos resistido a este cambio hasta la actual reforma, manteniendo la obligación de elaborar el cuadro de financiación. Hemos tenido que esperar hasta la actual reforma de adaptación aunque no para todas las empresas a la normativa internacional para establecer, mediante la obligación de elaborar el cuadro de flujos de tesorería, la preponderancia de estos flujos.

En razón de su origen, de los flujos de tesorería pueden ser de tres tipos: flujos procedentes de la actividad de explotación, procedentes de operaciones de inversión y procedentes de operaciones de financiación. Dentro de cada uno de estos tres tipos distinguiremos entre flujos de entrada, «cobros», y flujos de salida, «pagos». Excepcionalmente, y de cara a su presentación según la normativa española, los flujos de tesorería por actividades de explotación no se determinarán por diferencia entre cobros y pagos, que se correspondería con el llamado procedimiento directo. El legislador español ha elegido para este tipo de actividad el procedimiento indirecto, que consiste en obtener los flujos de tesorería por operaciones de explotación tomando el resultado final y corrigiéndolo para eliminar los gastos e ingresos que no hayan supuesto variación de tesorería, incorporando las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual.

Para su mejor aprovechamiento analítico, todos los flujos de tesorería deberán aparecer agrupados y detallados en el orden y peculiaridades señaladas, diferenciando claramente su procedencia para conocer, de esta forma, su contribución al cómputo total.

El esquema, por tanto, de cuadro informativo deberá ser como aparece en el cuadro 3.6.

La elaboración y la comprensión del cuadro de flujos de tesorería son de gran envergadura y dificultad. Por razones de contenido su análisis integra uno de los apartados más importantes del análisis financiero de la empresa. Por esta razón, su elaboración, comprensión y análisis serán abordados minuciosamente en el capítulo 10 posterior. En este apartado nos limitaremos únicamente a hacer un planteamiento básico como documento integrante de las cuentas anuales.

De acuerdo con la norma 1.^a de la tercera parte del PGC, cuando pueda formularse balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria en modelo abreviado, el estado de flujos de efectivo no será obligatorio. El art. 257.3 del TRLSC elimina la obligación de este documento cuando pueda formularse balance en modelo abreviado. Por tanto, desde el punto de vista normativo, sólo podemos hablar de modelo normalizado, habiéndose prescindido del modelo abreviado.

Así pues, de acuerdo con la normativa vigente, no deberán elaborar el cuadro de flujos de tesorería aquellas sociedades en las que durante dos ejercicios consecutivos, en la fecha de cierre del ejercicio, concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes:

- a) Importe de los activos < 4.000.000 euros.
- b) Cifra anual neta de negocios < 8.000.000 euros.
- c) Número de trabajadores < 50.

CUADRO 3.6

Esquema básico de presentación del cuadro de flujos de efectivo

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO EN EL EJERCICIO	NOTAS	200X	200X-1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado			
2. Ajustes del resultado			
3. Cambios en el capital corriente			
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Cobros de desinversiones			
Pagos por inversiones			
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

3.7. LA MEMORIA

3.7.1. Introducción

La memoria forma parte de las cuentas anuales que las empresas deben elaborar con periodicidad anual. La función de la memoria viene determinada en la norma 10 de la tercera parte del PGC. En dicha norma, así como en el artículo 259 del TRLSC y en el artículo 35.5 del Código de Comercio, se señala que la memoria completa, amplía y comenta la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales. Esta definición contiene todas las funciones encomendadas a esta cuenta: 1.º completar; 2.º ampliar, y 3.º comentar el resto de cuentas anuales.

En un contexto teórico, podemos apuntar las siguientes funciones específicas derivadas de las continuas alusiones que se formulan en el PGC:

1. Amplía la información del resto de cuentas anuales.
2. Proporciona información nueva (complementaria) respecto a la que aparece en el resto de cuentas anuales.
3. Incluye las siguientes especificaciones sobre principios contables aplicados:
 - a) Excepciones a la aplicación de determinados principios contables.
 - b) Explica la adaptación sufrida por las cifras del año anterior para facilitar la comparación.
 - c) Informa sobre los principios contables aplicados sin ser obligatorios.
 - d) Deben desglosarse aquellas partidas que han sido agrupadas en otras cuentas anuales.
 - e) Identifica las partidas desglosadas en varios epígrafes.

3.7.2. La memoria en la normativa mercantil española

El PGC establece el contenido mínimo de la memoria, que podrá o deberá ampliarse por todo aquello que sea necesario para conocer la situación y la actividad de la empresa. La memoria también incluirá todo aquello que otra normativa especifique que debe aparecer dentro de la memoria.

Salvo que una norma específica indique lo contrario, la información cuantitativa que aparece en la memoria deberá ir acompañada de la misma información correspondiente al año anterior.

No obstante, si la información solicitada como mínima no es significativa, se podrá prescindir de los apartados correspondientes. Por otro lado, es necesario precisar que para favorecer la claridad podrá sintetizarse algún apartado de los propuestos como mínimos.

3.7.2.1. La memoria normalizada

Responde al modelo de contenido más amplio, siendo, en principio, de aplicación general para todas las sociedades.

Su contenido mínimo, según el PGC 2007, puede verse en el anexo VII.A de este capítulo. Consta de 25 apartados que aparecen agrupados en el cuadro 3.7 posterior, que presentamos conjuntamente con la información mínima de la memoria abreviada con objeto de que se puedan apreciar fácilmente las diferencias informativas entre una y otra.

También en el anexo VII.B puede verse el contenido de la memoria normalizada según el TRLSC.

Hay que mencionar que las sociedades que no estén obligadas a elaborar el informe de gestión, pero que tengan autocartera, deberán incluir dentro de la memoria

la información requerida en el artículo 148 del TRLSC. A esta información la vamos a denominar «complemento informativo por autocartera». Para mayor aclaración véase el apartado posterior relativo al informe de gestión.

3.7.2.2. La memoria abreviada

La memoria abreviada responde a un formato más reducido y breve que el anterior. La memoria podrán presentarla en formato abreviado, según la norma 4.^a de la tercera parte del PGC:

- a) Las sociedades anónimas, incluidas las laborales, sociedades de responsabilidad limitada, incluidas las laborales, sociedades en comandita por acciones y las sociedades cooperativas que durante dos ejercicios consecutivos cumplan con dos de las siguientes tres condiciones:
 - Partidas de activo < 4.000.000 euros.
 - Importe neto cifra anual de negocios < 8.000.000 euros.
 - Número medio de trabajadores empleados < 50.
- b) Las sociedades no señaladas anteriormente (en las que no se limita la responsabilidad de sus socios), así como los empresarios individuales.

En el cuadro 3.7 aparece en sendas columnas y colocada de forma correlativa la información requerida tanto en el formato normalizado como en el abreviado.

CUADRO 3.7

Contenido de la memoria normalizada y abreviada según el PGC

MEMORIA NORMALIZADA DEL PGC	MEMORIA ABREVIADA DEL PGC
1. Actividad de la empresa.	1. Actividad de la empresa.
2. Bases de presentación de las cuentas anuales.	2. Bases de presentación de las cuentas anuales.
3. Aplicación de resultados.	3. Aplicación de resultados.
4. Normas de registro y valoración.	4. Normas de registro y valoración.
5. Inmovilizado material.	
6. Inversiones inmobiliarias.	
7. Inmovilizado intangible.	5. Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias.
7.1. General.	
7.2. Fondo de comercio.	

CUADRO 3.7 (continuación)

MEMORIA NORMALIZADA DEL PGC	MEMORIA ABREVIADA DEL PGC
8. Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar.	
8.1. Arrendamientos financieros.	
8.2. Arrendamientos operativos.	
9. Instrumentos financieros.	6. Activos financieros.
9.1. Consideraciones generales.	
9.2. Información sobre relevancia de instrumentos financieros en la situación financiera y resultados.	
9.3. Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros.	
9.4. Fondos propios.	8. Fondos propios.
10. Existencias.	
11. Moneda extranjera.	
12. Situación fiscal.	9. Situación fiscal.
13. Ingresos y gastos.	10. Ingresos y gastos.
14. Provisiones y contingencias.	
15. Información sobre medio ambiente.	
16. Retribuciones a largo plazo al personal.	
17. Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio.	7. Pasivos financieros.
18. Subvenciones, donaciones y legados.	11. Subvenciones, donaciones y legados.
19. Combinaciones de negocios.	
20. Negocios conjuntos.	
21. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas.	
22. Hechos posteriores al cierre.	
23. Operaciones con partes vinculadas.	12. Operaciones con partes vinculadas.
24. Otra información.	13. Otra información.
25. Información segmentada.	

El contenido mínimo de la memoria abreviada responde a los 13 puntos que aparecen esquemáticamente en la columna derecha del cuadro.

En el anexo VIII.A puede verse el modelo propuesto por el PGC 2007. Así mismo, en el anexo VIII.B aparecen las referencias al contenido de la memoria abreviada del artículo 261 del TRLSC.

La ley contra la morosidad del 2010 introdujo, en su disposición adicional tercera, la obligación de publicar en la memoria informaciones sobre plazos de pago a proveedores. El contenido de esta información obligatoria adicional aparece recogido en el Anexo IX al final de este capítulo.

3.8. EL INFORME DE GESTIÓN

Este documento no tiene el carácter de cuenta anual; no obstante, debido a su importante contenido de cara a alcanzar un conocimiento completo de la empresa, es un documento necesario, tanto en la gestión de la empresa como también para tener una información completa de la misma. Este documento deberá ser elaborado, con carácter general, por todas las sociedades de capital afectados por el TRLSC. Tres motivos fundamentales avalan la obligación de elaborarlo:

- 1.º Porque su contenido es un complemento informativo necesario para el conocimiento completo de la empresa, así como para su gestión.
- 2.º Porque forma parte de las cuentas que deben depositar las sociedades en el Registro Mercantil.
- 3.º Porque es una cuenta a auditar, junto con las cuentas anuales, cuando se está obligado a auditar.

El artículo 49 del Código de Comercio hace mención del informe de gestión consolidado en términos similares a como lo hace el TRLSC cuando se refiere a este mismo documento en sociedades individuales, por lo que el análisis del contenido del informe de gestión lo haremos refiriéndonos exclusivamente a esta última fuente normativa.

Así pues, el TRLSC dedica el artículo 262 a establecer el contenido del informe de gestión. Destacamos de este artículo que el informe de gestión deberá contener:

1. Una exposición fiel (consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta su magnitud y complejidad) sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. Incluirá indicadores clave, tanto de naturaleza financiera como no financiera, información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal. No tendrán obligación de incluir información de carácter no financiera las sociedades que puedan presentar la cuenta de pérdidas y ganancias en formato abreviado.

Incluirá también, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados de las cuentas anuales.

2. Información sobre acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, la evolución previsible de aquélla, las actividades en materia de investigación y desarrollo y, en los términos establecidos en esta ley, las adquisiciones de acciones propias.
3. Las sociedades que formulen balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados **no estarán obligadas a elaborar el informe de gestión**. En este caso, si la sociedad hubiera adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, deberá incluir en la memoria, como mínimo, las menciones exigidas en el artículo 148, letra *d*.
4. Si la empresa utiliza instrumentos financieros y éstos resultan relevantes para la valoración de los activos, pasivos, situación financiera y resultados, deberá incluir lo siguiente:
 - a) Objetivos y política de gestión del riesgo financiero, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura.
 - b) La exposición de la sociedad al riesgo de precio, de crédito y de liquidez, así como el riesgo de flujo efectivo.
5. Información de gobierno corporativo, cuando la sociedad haya emitido valores admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea.

Esta información mínima incluida en el informe de gestión no exonera de su inclusión en cualquier cuenta anual si la legislación obligase a ello.

Con independencia debemos señalar que en la letra *d* del artículo 148 del TRLSC establece que el informe de gestión de una sociedad con autocartera, además del contenido antes señalado, deberá mencionar como mínimo:

- a) Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones realizadas durante el ejercicio.
- b) El número y valor nominal de las acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan.
- c) En caso de adquisición o enajenación a título oneroso, la contraprestación por las acciones.
- d) El número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta y la fracción del capital social que representan.

Esta información adicional se corresponde con la que hemos denominado, en el apartado anterior de memoria normalizada, «complemento informativo por autocartera».

Hacemos ahora mención separada del doble contenido del apartado 3 anterior sobre información mínima; en primer lugar destacamos la exoneración de elaborar informe de gestión (exoneración que fue incorporada en nuestra legislación por la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada) a sociedades que puedan formular el balance y estado de cambios en el patrimonio neto en formato abreviado. En segundo lugar, destacamos la referencia explícita a sociedades con autocartera pero exoneradas de presentar informe de gestión. Para compatibilizar la obligación de presentar información adicional en el informe de gestión, por tener autocartera, con la exoneración de presentar informe de gestión, se ha establecido que la información mínima adicional por autocartera (apartado *d*, art. 148 TRLSC) se deberá incluir en los casos contemplados aquí dentro de la memoria.

3.9. OTROS ESTADOS CONTABLES

Además de las cuentas anuales e informe de gestión, a las que nos hemos referido anteriormente, las empresas pueden elaborar (y en algunos casos vienen obligadas a hacerlo porque así lo establece alguna disposición legal) información de contenido diferente del de las cuentas tratadas hasta ahora. En otros casos la obligación puede alcanzar a algunos de los documentos incluidos en las cuentas anuales pero referidos a períodos de tiempo más reducidos que el anual, o incluso partes de empresa. Nos estamos refiriendo a la información segmentada, intermedia, provisional, de base social, cuenta de pérdidas y ganancias analítica e informe de auditoría, documentos todos ellos con los que el analista debe estar familiarizado para saber interpretar adecuadamente su contenido.

En este apartado vamos a hacer mención de estos documentos por separado, puesto que forman parte de la información que en muchos casos será necesaria, cuando no obligatoria, para conocer la realidad de la empresa.

3.9.1. Información contable segmentada

Cuando una empresa realiza actividades diversificadas, o tiene su proceso productivo separado en partes técnica y geográficamente diferenciadas, o su actividad comercial es ejercida en zonas independientes, estas empresas pueden en algunos casos, o deben en otros, presentar la información referida a cada una de las partes en las que se considera dividida la unidad económica, puesto que esta segmentación se considera necesaria para conocer los riesgos y rendimientos y gestionar adecuadamente la empresa. Llamamos información segmentada a aquella referida a parcelas o segmentos diferentes de la empresa.

Para las empresas en general, en España sólo tenemos obligación de presentar información segmentada relativa al importe neto de la cifra de negocios, contemplándose la posibilidad de omitir esta información en algunos casos.

En nuestra vigente normativa aparece esta obligación de proporcionar información segmentada en el apartado 25 de la memoria normalizada, donde se señala:

«La empresa informará de la distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a sus actividades ordinarias, por categorías de actividades, así como por mercados geográficos, en la medida en que, desde el punto de vista de la organización de la venta de productos y de la prestación de servicios y otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, esas categorías y mercados difieran entre sí de una forma considerable.

»Las empresas que puedan formular cuenta de pérdidas y ganancias abreviada podrán omitir esta información...».

Este apartado no figura dentro de la memoria abreviada, por lo que no deberán elaborarlo aquellas empresas que puedan presentar memoria abreviada.

La creciente complejidad de las compañías, sistemas de producción y diversidad de mercados geográficos aconseja desglosar los estados financieros generales en segmentos, no sólo referidos a la cifra de negocio, sino a otras magnitudes como inversiones, financiación y resultados.

Desde el punto de vista de las normas internacionales de contabilidad, señalamos que la NIC-14 se ocupa de regular la información segmentada. Señalamos a continuación algunos aspectos relevantes sobre esta información.

- A) A efectos de segmentación se entiende por *segmento* cada una de las diferentes parcelas que se pueden establecer dentro de la empresa, caracterizadas por tener cada parcela riesgos y rendimientos de naturaleza diferentes entre sí.
- B) *Objetivo perseguido con la información segmentada:*
 - Analizar por unidades de trabajo: rentabilidad, riesgo, posibilidades de expansión.
 - Entender mejor los acontecimientos pasados.
 - Evaluar mejor los rendimientos y riesgos.
 - Realizar juicios mejores de la empresa en su conjunto.
- C) *Problemática que entraña la elaboración de información segmentada:*
 - Determinación de segmentos. La segmentación tiene dos dimensiones diferentes que pueden solaparse o surtir efectos a la vez:
 1. Segmentación de negocio, entre las que señalamos las divisiones organizativas (diferenciando por áreas de responsabilidad) o las líneas de producción diferenciada.
 2. Segmento geográfico, entre las que mencionamos las áreas geográficas funcionales, por clientes o mercados, etc.

En caso de solapamiento de segmentos, es necesario establecer qué criterio de segmentación tiene carácter de principal, considerándose secundario al resto.

- Determinación de segmentos con obligación de informar de segmentos.
- Elaborar la información segmentada, con una doble problemática derivada del hecho de compartir diferentes segmentos unas mismas inversiones o elementos productivos. De forma global, esta dificultad se sintetiza en:
 - Determinación resultados segmentados cuando hay magnitudes compartidas por diferentes segmentos.
 - Determinación patrimonio segmentado.
- Determinar la información a revelar.

3.9.2. Información contable intermedia

El ordenamiento jurídico impone, con carácter general, la presentación de información anual. Este tipo de información adolece de una serie de problemas que pueden entorpecer su buen uso. Para un segmento importante de usuarios, entre los que destacamos a los inversionistas, la información anual plantea serias dificultades para la toma de sus decisiones de forma correcta que podemos resumir en:

- Periodicidad larga.
- Publicidad posterior al cierre.

Esta situación ha provocado la necesidad de otra información que haya superado los defectos apuntados. Conseguiremos superar estos inconvenientes mediante la elaboración de información intermedia. Entendemos por información contable intermedia el conjunto de información financiera, ya sea completa o condensada, que se refiere a un período más reducido que el anual.

Mediante la información intermedia se consigue una información con *periodicidad mayor* que la tradicional, lo que imprime a la misma unas cualidades de mayor *oportunidad*, con lo que se permite la toma de decisiones de una forma más *rápida*.

Este tipo de información ha sido impulsada por las Bolsas de Valores, que se plantearon el problema con mayor premura, puesto que en ellas convergen y están representados los intereses de los inversores. La organización pionera en la regulación de este tipo de información fue la SEC (Securities and Exchange Commission), organización que en Estados Unidos trata de regular los principios y normas de auditoría de empresas que cotizan en bolsa, datando sus primeros intentos de 1946.

A través de la información intermedia se satisface la demanda informativa de:

- Inversores y analistas.
- Organismos gubernamentales.

Dentro de la normativa española podemos establecer dos grandes apartados que nos ayuden a delimitar las empresas obligadas a presentar, de alguna manera, este tipo de información: 1. En primer lugar debemos referirnos a una obligación esta-

blecida con carácter general para cualquier sociedad de capital cuando hayan acordado el reparto de dividendos a cuenta. 2. En segundo lugar debemos señalar aquellas empresas que de forma selectiva (en función de su actividad, interés social, necesidades de control por parte de la Administración Central, etc.) están obligadas a formular información abreviada a distintos niveles y ante diferentes organismos oficiales. Nos referiremos por separado a cada uno de los dos apartados.

1. En relación con el primer apartado, debemos situarnos en un escenario en el que la sociedad decide repartir dividendos a cuenta de los resultados que se alcanzarán en el ejercicio actual. Para estos casos, el artículo 277 del TRLSC establece una condición de carácter económico, al señalar que:

«La distribución entre los accionistas de cantidades a cuenta de dividendos sólo podrá acordarse por la junta general o por los administradores bajo las siguientes condiciones:

»a) [...]

»b) La cantidad a distribuir no podrá exceder de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducidas las pérdidas procedentes de ejercicios anteriores y las cantidades con las que deban dotarse las reservas obligatorias por ley o por disposición estatutaria, así como la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados».

Esto nos obliga a elaborar una cuenta de pérdidas y ganancias «intermedia», referida al período que media entre principio de ejercicio y fecha de toma de decisión de reparto de dividendos a cuenta.

El límite máximo de dividendo a repartir, según esta condición señalada, vendrá determinado por el siguiente esquema operativo:

Resultado periódico
– Pérdidas de ejercicios anteriores
– Dotación de reservas obligatorias
– Impuestos sobre beneficios
<hr/>
= Límite máximo a repartir

2. En relación con el segundo apartado, vamos a referirnos ahora a aquellas empresas que en función de su actividad, interés social, necesidades de control por parte de la Administración Central, etc., están obligadas a formular información abreviada. Debemos diferenciar dos escenarios distintos:

a) En un primer escenario situaríamos los casos más esporádicos y de poca regularidad, entre los que destacamos, a título de ejemplo, las empresas que solicitan la apertura de un proceso concursal, o aquellas otras que deciden la ampliación de capital con cargo a reservas (véase la respuesta a la consulta sobre este particular aparecida en el BOICAC, número 12, de marzo de 1993). En el primer caso es necesario presentar con la solicitud un balance referido a la fecha de la solicitud, y en

el segundo caso deberá elaborarse un balance en la fecha en que se lleve a cabo la ampliación que sirva de base para llevarla a cabo.

En todos los casos señalados la información presentada tendría el carácter de información intermedia desde el momento en que deberá estar referida a la fecha de entrega de dividendos, que será intermedia entre principio y final de ejercicio.

b) Un segundo escenario estaría constituido por los casos en los que se establece su elaboración de forma regular en atención a las especiales características de las empresas. En este sentido, podemos destacar la necesidad de elaborar información intermedia en los siguientes casos:

I) Entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsa.

El artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores establece que las entidades señaladas deberán publicar información contable **trimestral** (que consistirá en un avance de sus resultados y otras informaciones relevantes) y con carácter **semestral** (estados financieros completos con un detalle similar al requerido para sus estados anuales).

II) Sociedades y agencias de valores deberán enviar **mensualmente** a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) los siguientes documentos:

- Balance (reservado y público).
- Cuenta de pérdidas y ganancias (reservado y público).
- Detalle de inversiones y financiaciones.
- Inventario de la cartera de valores.
- Informaciones complementarias.

III) Las entidades de crédito deberán suministrar al Banco de España la siguiente información:

- Bancos privados, cajas de ahorro y entidades oficiales de crédito:
 - *Semestralmente*: Detalle de operaciones con empresas del grupo (reservado).
 - *Mensualmente*: Balance de situación (público y reservado).
 - *Trimestralmente*: Cuenta de pérdidas y ganancias (público y reservado).
- Las cooperativas de crédito (información reservada):
 - *Semestralmente*: Operaciones con empresas del grupo.
 - *Trimestralmente*: Cuenta de pérdidas y ganancias, y detalle de algunas partidas del balance.
 - *Mensualmente*: Balance de situación.
- Las entidades aseguradoras remitirán a la Dirección General de Seguros:
 - *Trimestralmente*: El balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - *Mensualmente*: Relación de primas, prestaciones, comisiones y otros gastos.

IV) Las empresas eléctricas enviarán a la Dirección General de la Energía:

- *Trimestralmente*: El balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias.

3.9.3. Información previsional

Se trata de información contable que responde a los mismos esquemas y estructura que la información tradicional, con la diferencia de que, en este caso, está elaborada en base a transacciones y flujos previstos. En definitiva, recogerá acontecimientos futuros y estará referida a una fecha futura.

Es una información demandada por quienes, como los inversores, deben decidir en base a expectativas y no en base a hechos pasados. La información integrada en el proceso de planificación de la empresa (estratégica y operativa) constituye una muestra de este tipo.

Esta información se integra en el proceso de planificación de la empresa (estratégica y operativa), siendo los presupuestos el instrumento indispensable para llevar a cabo una buena labor de planificación y gestión. Los presupuestos de ventas sirven de base para elaborar los de distribución, aprovisionamiento, mano de obra, gastos generales de producción, etc. Posteriormente, la integración presupuestaria servirá para conformar un presupuesto de tesorería, siendo el conjunto de todo ello la base sustancial para elaborar la información previsional a una fecha futura determinada.

Como documento provisional que aparece establecido en nuestra normativa contable, figura el cuadro provisional de tesorería, documento que deberán elaborar las sociedades que deciden repartir dividendos a cuenta de los resultados del ejercicio no terminado.

El estado previsional de tesorería

El artículo 277 del TRLSC regula la práctica de las entregas de **cantidades a cuenta de dividendos**. Este artículo señala que la distribución entre los accionistas de cantidades a cuenta de dividendos sólo podrá acordarse por la junta general o por los administradores bajo las siguientes condiciones:

«a) Los administradores formularán un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución. Dicho estado se incluirá posteriormente en la memoria. El PGC no contiene modelo sobre este cuadro, que debe elaborarse sobre la base de entradas y salidas de tesorería, clasificándolas por operaciones corrientes, de inversión y financieras.

»b) La cantidad a distribuir no podrá exceder de la cuantía de los resultados obtenidos desde...».

Ahondando en este mismo tipo de información, el apartado 3 del contenido de la memoria, según el PGC, establece que:

«en el caso de distribución de dividendos a cuenta en el ejercicio, se deberá indicar el importe de los mismos e incorporar el **estado contable previsional** formulado preceptivamente para poner de manifiesto la existencia de liquidez suficiente. Dicho estado contable deberá abarcar un período de **un año** desde que se acuerde la distribución del dividendo a cuenta».

De lo apuntado destacamos que el estado de flujos de tesorería debe referirse a la fecha del reparto, aun cuando ese mismo estado deba incluirse, como justificación del reparto, en la memoria anual. El contenido de la memoria PGC amplía el nivel informativo de este estado al exigir que debe abarcar el período de un año. El sentido de esta ampliación lo encontramos si consideramos que de lo que se trata con la obligación de elaborar este documento previsional, en definitiva, es de apreciar la afectación de la situación futura de la tesorería de la empresa como consecuencia del reparto del dividendo a cuenta que se apruebe.

Un documento modelo que podemos considerar que cumple perfectamente los objetivos apuntados sería el que aparece en el cuadro 3.8 siguiente:

CUADRO 3.8
Estado previsional de tesorería

ESTADO PREVISIONAL DE TESORERÍA		200X-1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS		
+ Cobros previstos.		
– Pagos previstos.		
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
+ Cobros por desinversiones previstas.		
– Pagos por inversiones previstas.		
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
+ Cobros previstos.		
– Pagos previstos.		
D) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.		
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.		

El artículo 277 del TRLSC establece que deberá ponerse de manifiesto, a través de este cuadro, que existe liquidez suficiente. Podemos pensar en dos alternativas perfectamente válidas para interpretar de diferente forma el sentir de este artículo: 1) se podrá repartir dividiendo a cuenta, cuando el saldo final de tesorería sea superior al inicial, en cuantía inferior a la diferencia entre saldo final e inicial; 2) solamente podrá repartirse dividiendo a cuenta en los casos en los que el saldo final de tesorería, una vez efectuado el reparto, permitiese la continuidad financiera de la empresa.

3.9.4. La información financiera de base social

La información contable va dirigida a los posibles usuarios, con el objetivo de facilitar la toma de decisiones. A pesar de esta generalización, los usuarios que tradicionalmente se han tenido en cuenta en la regulación de la información contable han sido fundamentalmente los propietarios y los inversores. Ello explica la preponderancia que en la elaboración de la información tienen los aspectos relativos a mostrar la renta y riqueza generada y poseída por la empresa, así como su situación financiera. Sin embargo, está fuera de cualquier duda que éstos no son los únicos usuarios, sino que hay otros muchos usuarios con distintos intereses informativos que hacen difícil una homogeneización de los mismos, sobre todo si se trata de buscar prototipos de usuarios que sirvan para analizar comportamientos o predilecciones.

Esto explica que la demanda de información no se limite exclusivamente al balance y cuenta de resultados, que son los documentos informativos por excelencia para propietarios e inversores. Podemos destacar otro tipo de información diferente de la que aparece en las cuentas señaladas en los apartados anteriores y que, en cualquier caso, constituyen información necesaria para usuarios de distintos ámbitos.

Dentro de otros usuarios de la información contable destacamos a los trabajadores, cuya motivación e interés por la información contable suelen ser distintos de los propietarios o inversores.

Vamos a contemplar ahora la perspectiva social de la empresa, tanto la masa social que la integra (trabajadores) como su relación con el entorno social en que se encuentra inmersa. De acuerdo con ello, vamos a destacar tres tipos de información de interés un tanto particular en algunos casos o general en otros:

- Información para trabajadores.
- Información sobre recursos humanos.
- Información sobre la responsabilidad social.

A) Información para trabajadores

Se aprecia una cada vez mayor consideración de los trabajadores dentro de los posibles usuarios, fundamentada en la multiplicidad de intereses que pueden polarizarse en torno a la figura del factor trabajo.

Las principales partidas que debe contener la información destinada a los trabajadores están centradas en torno a los siguientes apartados:

- Información de carácter predictivo sobre beneficios futuros, perspectivas de continuidad y expansión de la empresa y seguridad en el puesto de trabajo.
- Niveles y comportamiento del empleo, estructura y distribución de las remuneraciones, salubridad, medidas de seguridad.
- Información similar a otros grupos de usuarios.

Básicamente esta información se encuentra dentro de las siguientes cuentas:

- Informe de gestión.
- Cuadro de flujos de tesorería.
- Cuenta de pérdidas y ganancias analítica.
- Estado del valor añadido.

B) Información sobre recursos humanos

El capital humano de una empresa es un bien utilizado por ella en cualquiera de sus ámbitos de desarrollo; sin embargo, su disposición y uso no son reflejados adecuadamente a través del proceso contable. Esta información, a pesar de su aparente y clara necesidad para determinar la situación, valor, capacidad, riesgo y otros aspectos importantes de la empresa, encuentra numerosas dificultades para ser elaborada de forma generalizada y completa:

- No existen criterios de valoración generalmente aceptados.
- Resulta un aspecto realmente complejo, puesto que obliga a planteamientos subjetivos.

Es por ello por lo que el contenido de esta información ha sido poco desarrollado por la doctrina hasta la fecha. No obstante, podemos hacer un ejercicio de buenas intenciones para señalar que una regulación de este tipo de información debería considerar los siguientes aspectos:

- Desglose de la plantilla por funciones, categorías, etc.
- Remuneraciones por funciones y categorías.
- Gastos en formación y especialización.
- Valoración de recursos humanos.

A lo largo de las cuentas anuales podemos encontrar información sobre recursos humanos. Así, destacamos:

- a) En el balance puede apreciarse, tanto en activo como en pasivo, los créditos o deudas mantenidos con el personal por todos los conceptos de los que puedan surgir.
- b) En la cuenta de pérdidas y ganancias encontramos información sobre retribuciones de cualquier tipo al personal, así como las cargas sociales que conllevan.
- c) En la memoria encontramos, en diferentes apartados, información variada sobre el tema:

Nota 13: Ingresos y gastos. En este apartado habrá que informar del desglose de las cargas sociales, distinguiendo entre aportaciones y dotaciones para pensiones y otras cargas sociales.

Nota 14: Provisiones y contingencias. Habrá que hacer referencia, si ha lugar, a las provisiones relativas al personal.

Nota 16: Retribuciones a largo plazo al personal.

Nota 23: Operaciones con partes vinculadas. Si ha lugar.

Nota 24.1: Otra información. Información sobre número medio de personal empleado en el curso del ejercicio, expresado por categorías, así como la distribución por sexos al término del ejercicio, en número suficiente de categorías y niveles, entre los que figurarán el de altos directivos y el de consejeros.

C) Información medioambiental

La empresa, en el desarrollo normal de su actividad, puede generar una serie de efectos sociales negativos, destacando el de la degradación del medio ambiente, que representa una pérdida irreversible del entorno socioeconómico y de la calidad de vida. La problemática del medio ambiente se centra en la transmisión por parte de la empresa de una carga interna al entorno exterior, correspondiendo a lo que venimos en denominar externalización de costes. Ese traspaso de cargas implica un ahorro para la empresa que en pura justicia económica debería soportar la entidad que lo provoca. Surge, por tanto, la necesidad de transmitir a la empresa (internalización de costes) la carga producida por la externalización previa.

Tradicionalmente las empresas han hecho caso omiso de ciertas medidas necesarias para impedir, unas veces, o restituir a su estado inicial, otras veces. Pero recientemente se ha producido un cambio de sensibilidad tanto a nivel social como empresarial, y ha sido la causa de que el medio ambiente sea considerado como un bien general cuya preservación goza de cada vez más pronunciamientos en su favor, incluso de disposiciones reguladoras de su conservación, las cuales imponen medidas cautelares concretas a adoptar por parte de las empresas contaminantes, que, hasta fechas muy recientes, habían gozado de libertad en su forma de operar sin restricciones ni responsabilidades por el adecuado uso de esos bienes no privativos. Estas medidas, en muchos casos, obligan a las empresas a aplicar unos procedimientos de adaptación de los procesos productivos y tecnológicos o simplemente a poner en marcha procesos de depuración que les hacen incurrir en un nuevo gravamen para su proceso productivo.

La problemática medioambiental en la empresa tiene dos perspectivas diferentes: perspectiva económica y perspectiva informativa.

Perspectiva económica

La problemática económica planteada por el deterioro del medio ambiente resulta ciertamente difícil de abordar, desde un punto de vista práctico, y mucho más

de resolver con criterios mínimamente objetivos, dado que hay que considerar dos vertientes: el daño producido y las medidas que deben tomarse para evitarlo, completamente distintas en su concepción, así como en su cuantificación, aun tratándose de dos derivaciones del mismo núcleo, como puede verse en la figura 3.4.

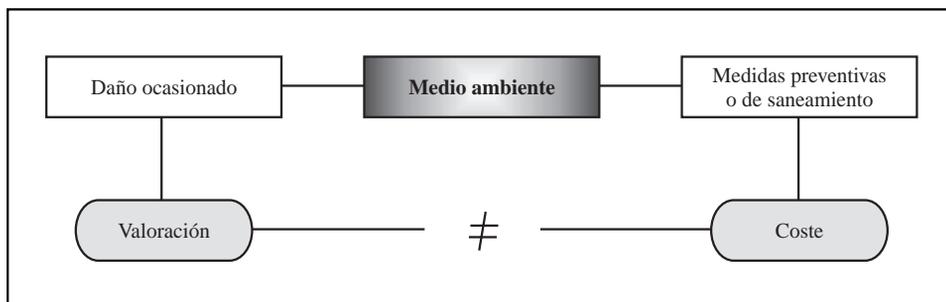


Figura 3.4. Doble vertiente de la problemática medioambiental.

A pesar de que la causa de ambos aspectos del problema radica en el mismo hecho, a nadie se le escapa que se trata de dos aspectos completamente distintos y sobre los que difícilmente existe una correspondencia de igualdad; podemos encontrarnos con empresas que generan un elevado daño medioambiental que podría evitarse con la aplicación de unas medidas de reducido coste, mientras que en otros casos puede ocurrir lo contrario, los pequeños daños ocasionados al medio ambiente requieren un tratamiento preventivo de coste muy elevado.

La relación que en cada empresa exista entre las dos magnitudes, «deterioro del medio ambiente» y «coste de las medidas anticontaminantes», nos dará idea de la dimensión económica del problema en cada caso y nos ayudará a dar una respuesta adecuada a la racionalidad del gasto necesario. Se trata de un problema bidimensional que podemos esquematizar gráficamente utilizando un eje de coordenadas que represente el deterioro (eje de abscisas) y el coste de las medidas anticontaminantes (eje de ordenadas). Cada empresa tendrá una posición concreta dentro del cuadrante utilizado para identificar el problema, que estará estrechamente vinculada con las especificidades del sector al que pertenezca. Habrá sectores, como el representado por la letra A de la figura 3.5, cuya relación señalada sea doble que la de otro sector B, y naturalmente esta relación se reflejará con ligeras diferencias entre las empresas que aglutinan cada uno de los sectores considerados. Así pues, esta cuestión nos dará una visión global sobre la incidencia económica y social de acometer una política anticontaminante.

El análisis se completará con la utilización de un ratio que el autor de este manual ha diseñado a estos efectos, el ratio «**dimensión económica del medio ambiente**», que establecemos de la forma señalada a continuación. Para más información, véase González (1997a):

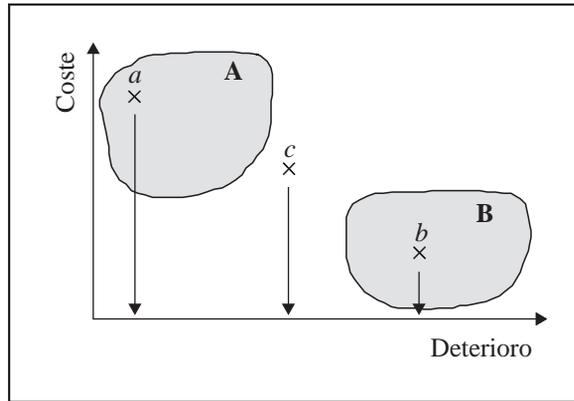


Figura 3.5. Relación entre coste de conservación y deterioro del medio ambiente.

$$\frac{\text{Coste de medidas anticontaminantes}}{\text{Deterioro del medio ambiente}}$$

Perspectiva informativa-contable

Las empresas que desarrollan un proceso productivo con aparente daño medioambiental tienen un doble problema que solventar desde un punto de vista contable. Por un lado, deben tener claro cómo reflejar los gastos presentes o futuros que deben asumir por este problema, y por otro lado deben tener claras las obligaciones informativas a que están sometidos en estos momentos.

Esta doble vertiente del problema contable ha venido a resolverla la resolución de 25 de marzo de 2002, del ICAC, por la que se aprueban normas para el reconocimiento, valoración e información de los aspectos medioambientales en las cuentas anuales.

Los aspectos más importantes de esta resolución son:

- a) Se considera actividad medioambiental cualquier operación cuyo propósito principal sea prevenir, reducir o reparar el daño sobre el medio ambiente.
- b) Tienen la naturaleza de gastos medioambientales los importes devengados para la gestión de los efectos medioambientales de las operaciones de la entidad, así como los derivados de compromisos medioambientales futuros.
- c) Los gastos derivados de las citadas actividades se considerarán gastos de explotación; si su importe es significativo, se creará la partida específica «gastos medioambientales» dentro de la agrupación «otros gastos de explotación».

- d) Los gastos que se produzcan como consecuencia de hechos acaecidos fuera de la actividad ordinaria de una forma esporádica tendrán la consideración de gastos extraordinarios. Se citan a título de ejemplo las multas, sanciones y compensaciones a terceros derivadas de litigios por este tema.
- e) Los gastos claramente especificados en cuanto a su naturaleza medioambiental, pero que en la fecha de cierre del ejercicio sean probables o ciertos pero indeterminados en cuanto a su importe o fecha en que se producirán, se tratarán como provisiones medioambientales, que figurarán entre las provisiones para riesgos y gastos.
- f) En la memoria se deberá informar de una serie de aspectos que vienen detallados en la nota novena de la resolución.

La obligación informativa del último párrafo ha sido asumida en la actual reforma mercantil. Así tenemos que en la memoria normalizada del PGC se ha incluido el punto 15 con el título de «Información sobre medio ambiente», donde se establece la obligación de informar de seis apartados diferentes en relación con este tema. Pueden verse en el anexo VII de este capítulo.

3.9.5. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica

Esta cuenta apareció en España descrita por primera vez dentro del apartado 21 del contenido de la memoria normalizada del PGC de 1990, ahora derogado. En su momento se incluyó como una cuenta de elaboración opcional. Esta cuenta tuvo en su momento una especial importancia, a pesar de no ser un documento obligatorio⁵, ya que supuso la introducción, dentro de nuestro ordenamiento, de conceptos novedosos como el del valor añadido, así como el procedimiento para su cálculo.

Consideramos que después de la actual reforma es una cuenta que sigue teniendo virtualidad, puesto que, con el mismo carácter de voluntaria, podemos tomarla como referente de una filosofía económica, que lleva implícita, necesaria para determinar el valor añadido y los demás resultados intermedios que en ella se describen. Por tanto, vamos a mantenerla en este manual como documento útil por la valiosa información que proporciona, teniendo en cuenta que ofrece posibilidades de análisis diferentes de las que proporciona la cuenta de pérdidas y ganancias obligatoria, al incorporar un nuevo esquema de excedentes, previo al cálculo del resultado final.

⁵ El apartado 21 de la memoria normalizada establecía: «como información adicional las empresas *podrán* elaborar una cuenta de pérdidas y ganancias, adaptada al modelo que se adjunta».

CUADRO 3.9
Cuenta de pérdidas y ganancias analítica

N.º CUENTAS	CONCEPTOS	EJERCICIO N		EJERCICIO N - 1	
		Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje
70, 752, 753, 754, 755, 759, 790 71 73 74	Ventas netas, prestación de servicios y otros ingresos de explotación. ± Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación. ± Trabajos efectuados por la empresa para su inmovilizado. + Subvenciones a la explotación. = VALOR DE LA PRODUCCIÓN.				
600, 601, 602, (608), (609) 61 607, 620, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 631, 634, (636), (629), 659	- Compras netas. ± Variación de existencias mercaderías, materias primas y otras materias con- sumibles. - Gastos externos y de explotación. = VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA. - Otros gastos. + Otros ingresos. - Gastos de personal. = RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN.				
68 690 650, 691, (793), (694), (794), 695, (795)	- Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado. - Dotaciones al fondo de reversión. - Insolvencia de créditos y variación de las provisiones de tráfico. = RESULTADO NETO DE LA EXPLOTACIÓN.				
76 66 6963, 6995, 6966, (7963), (7965), (7966), 697, (797), 698, (798), 699, (799)	+ Ingresos financieros. - Gastos financieros. - Dotaciones por amortizaciones y provisiones financieras. = RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS.				
77 67 691, (791), 692, (792), 6960, 6961, (7960), (7961)	+ Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales. - Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales. - Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control. = RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS.				
630, 633, (638)	± Impuestos sobre sociedades. = RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS (BENEFICIO O PÉRDIDA).				

3.9.6. El informe de auditoría

Entre las peculiaridades más características que aportó la reforma mercantil española se encuentra la de exigir un mayor control externo de la información contable de cara a dotar de una mayor rigurosidad y credibilidad a la información.

En el año 2015 se publicó la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas que regula, según su artículo 1 apartado 1, la actividad de auditoría de cuentas, tanto obligatoria como voluntaria, mediante el establecimiento de las condiciones y los requisitos de necesaria observancia para su ejercicio, así como la regulación del sistema de supervisión pública y los mecanismos de cooperación internacional en relación con dicha actividad.

El artículo 263 del TRLSC establece que las cuentas anuales y, en su caso, el informe de gestión deberán ser revisados por auditor de cuentas. Así pues, el imperativo de verificar se extiende a los siguientes documentos⁶:

- *Cuentas anuales.*
- *Informe de gestión.*

El objetivo de las auditorías de las cuentas anuales, establecido en los artículos 268 del TRLSC y más recientemente en el artículo 4 de la LAC consistirá en:

- a) **Verificar** dichas cuentas a efectos de dictaminar **si expresan la imagen fiel** del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad auditada, de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulte de aplicación.
- b) Asimismo, comprenderá la verificación del informe de gestión que, en su caso, acompañe a las cuentas anuales, a fin de dictaminar sobre su **concordancia** con dichas cuentas anuales y si su contenido es conforme con lo establecido en la normativa de aplicación.

El propio TRLSC, en su artículo 3, así como las normas técnicas de auditoría y el artículo 5 de la LAC señalan que el informe de auditoría de las cuentas anuales es un *documento mercantil*⁷ en el que se muestra el alcance del trabajo efectuado

⁶ La nueva redacción del artículo 1 apartado 2 de la LAC del 2015 establece textualmente que: *Se entenderá por auditoría de cuentas la actividad consistente en la revisión y verificación de las cuentas anuales, así como de otros estados financieros o documentos contables, elaborados con arreglo al marco normativo de información financiera que resulte de aplicación, siempre que dicha actividad tenga por objeto la emisión de un informe sobre la fiabilidad de dichos documentos que pueda tener efectos frente a terceros.*

Añade el apartado 3 del artículo 1 que la auditoría de cuentas tendrá necesariamente que ser realizada por un auditor de cuentas o una sociedad de auditoría, mediante la emisión del correspondiente informe y con sujeción a los requisitos y formalidades establecidos en esta ley.

⁷ Respecto al documento informativo que constituye el informe de auditoría hay que tener presente el artículo 5 apartado 5 de la LAC, que establece que en ningún caso el informe de auditoría de cuentas anuales podrá ser publicado parcialmente o en extracto, ni de forma separada a las cuentas anuales au-

por el auditor y su opinión profesional sobre ellas. Se trata, por tanto, de un instrumento de comunicación a través del cual se canaliza la información proporcionada por el auditor y los usuarios de la misma.

Los **elementos básicos** del informe son de dos tipos:

1. De carácter formal: *a)* título o identificación del informe; *b)* identificación de los destinatarios y de las personas que efectuaron el encargo; *c)* identificación de la entidad auditada; *d)* nombre, dirección y datos registrales del auditor; *e)* firma del auditor, y *f)* fecha de emisión del informe.
2. De contenido:
 - a)* *El párrafo de alcance* de la auditoría, que identifica los documentos auditados, las normas técnicas aplicadas y excepciones a la aplicación de procedimientos que contienen las normas técnicas.
 - b)* *Párrafo de opinión*, donde el auditor señala su opinión sobre si las cuentas anuales expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados, así como si contienen toda la información necesaria para su interpretación, si los principios y normas contables guardan uniformidad con los del año anterior y las salvedades significativas sobre las cuentas anuales.
 - c)* *Párrafo/s de salvedades*, para motivar las salvedades detalladamente.
 - d)* *Párrafo de énfasis*, para recalcar aspectos relevantes de las cuentas anuales, para la adecuada interpretación del informe. No supone salvedad.
 - e)* *Párrafo sobre el informe de gestión*, para señalar si su contenido concuerda con las cuentas anuales.

La **opinión del auditor** puede ser (artículo 5.1.e. de la LAC):

- a)* *Favorable*; sólo puede emitirse cuando se hayan aplicado sin limitaciones las normas técnicas de auditoría y las cuentas anuales expresan, en todos los aspectos significativos, y la imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados, guardando uniformidad con las del año anterior.
- b)* *Con salvedades*; que pueden venir motivadas por limitación al alcance, error o incumplimiento de normas contables, incertidumbres no estimables razonablemente o aplicación no continuada de principios.

ditadas. Por su parte, el apartado 4 de ese mismo artículo señala que el informe de auditoría de cuentas anuales deberá ir acompañado de la totalidad de documentos que componen las cuentas objeto de auditoría y, en su caso, del informe de gestión.

- c) *Desfavorable*; cuando las cuentas anuales no presentan la imagen fiel del patrimonio, situación financiera y resultados.
- d) *Denegada*; cuando no se obtiene evidencia para formar una opinión, por limitación al alcance o por incertidumbres.

En razón de ello, diferenciaremos básicamente cuatro tipos de informes, en función de que contengan cada una de las cuatro clases de opinión señaladas. A su vez, podemos establecer distintas variaciones en cada uno de los tipos de informes, en función de otras circunstancias adicionales.

Para evitar manipulaciones que puedan distorsionar el contenido del informe, debemos destacar que las normas de auditoría prohíben la publicación parcial o en extracto del informe de auditoría.

Clases de informes. Clasificación establecida sobre la base del tipo de opinión del auditor:

1. Informe con opinión favorable.
2. Informe con opinión con salvedades.
3. Informe con opinión desfavorable.
4. Informe con opinión denegada.

Informes de auditoría de cuentas anuales

1. Informe con «opinión favorable»

«Hemos auditado las cuentas anuales de la sociedad que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de XX, la cuenta de pérdidas y ganancias el estado de cambios en el patrimonio, el estado de flujos de efectivo del ejercicio, la memoria y el informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Nuestro examen fue realizado de acuerdo con normas y procedimientos de auditoría generalmente aceptados.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad..... al 31 de diciembre de y de los resultados de sus operaciones para el ejercicio, de conformidad con principios y normas de contabilidad generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.»

Zaragoza, de de

LOS AUDITORES

2. Informe con «opinión desfavorable»

Hemos auditado las cuentas anuales de la sociedad..... que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de XX, la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo, la memoria y el informe de gestión correspondientes al ejercicio anual

terminado en dicha fecha. Nuestro examen fue realizado de acuerdo con normas y procedimientos de auditoría generalmente aceptados.

La sociedad auditada mantiene el criterio de contabilizar sus ventas en función de los importes recibidos de clientes como cobro de ventas realizadas. Este procedimiento **no está de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados**. Si se hubiera seguido el criterio de imputar las ventas a los ejercicios en que éstas se devengaron, el saldo de clientes al 31 de diciembre sería de 896 millones de euros y los beneficios acumulados habrían aumentado en 248 millones de euros. De estos beneficios, 46 corresponderían al presente ejercicio.

En nuestra opinión, y debido al importante efecto que sobre los estados financieros tienen las cifras indicadas en el párrafo precedente, las cuentas anuales no representan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad al 31 de diciembre del año de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados.»

3.a) 1. Informe «con salvedades»

Restricción en el alcance del trabajo de auditoría

«Hemos auditado las cuentas anuales de la sociedad que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de XX, la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio, la memoria y el informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Nuestro examen fue realizado de acuerdo con normas y procedimientos de auditoría generalmente aceptados, excepto por lo indicado en el párrafo siguiente.

Debido a que fuimos contratados como auditores en febrero del año (XX + 1), no hemos podido presenciar los recuentos físicos de existencias realizados por la compañía al 31 de diciembre de XX. Por otra parte, nos ha sido imposible determinar las cantidades en existencias a dichas fechas por medio de otros procedimientos de auditoría.

En nuestra opinión, excepto por los efectos de los posibles ajustes que pudieran haberse considerado necesarios surgido si hubiéramos presenciado los recuentos físicos de existencias, las cuentas anuales adjuntas presentan razonablemente la situación patrimonial de la sociedad X al 31 de diciembre de XX y el resultado de sus operaciones para el ejercicio cerrado en dicha fecha de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados y aplicados uniformemente con respecto al ejercicio anterior.»

3.b) 2. Informe con salvedades

No se aplican los principios uniformemente

«Hemos auditado las cuentas anuales de la sociedad que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de XX, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo,

la memoria y el informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Nuestro examen se ha realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, habiéndose incluido las pruebas de los registros de contabilidad y los demás procedimientos de auditoría que se han considerado pertinentes en cada caso.

Durante el ejercicio sometido a auditoría, la sociedad aplicó el método LIFO de valoración de existencias en lugar del método FIFO que había sido utilizado hasta la fecha.

Esta circunstancia alteró los resultados del ejercicio analizado y la valoración de las existencias finales. En el ejercicio auditado, de haberse mantenido el mismo método de valoración que en los ejercicios anteriores, las existencias finales hubiesen sido de 273 millones de euros y el resultado final hubiese arrojado un resultado positivo de 28 millones superior al que figura en los libros.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas presentan razonablemente la situación patrimonial de la compañía X al 31 de diciembre de y el resultado de sus operaciones del ejercicio de acuerdo con principios contables generalmente aceptados. Estos principios contables se han aplicado de forma uniforme respecto del ejercicio anterior con la excepción del cambio de método de valoración que hemos señalado en el párrafo precedente, cambio que compartimos por estar de acuerdo con principios contables generalmente aceptados.»

Anexos

- I. Balance normal al cierre del ejercicio 200X
- II. Cuenta de pérdidas y ganancias normal correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X
- III. Estado de cambios en el patrimonio neto normal correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X
- IV. Balance abreviado al cierre del ejercicio 200X
- V. Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X
- VI. Estado abreviado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X
- VII.A. Contenido de la memoria normal. PGC 2007
- VII.B. Contenido de la memoria normal. TRLS
- VIII.A. Contenido de la memoria abreviada. PGC 2007
- VIII.B. Contenido de la memoria abreviada según TRLS
- IX. Información de aplazamientos a incorporar en la Memoria
- X. Estado de flujos de efectivo en el ejercicio con cierre el ... de 200X
- XI. 3.^a parte del PGC Normas de elaboración de las cuentas anuales
- XII. Marco conceptual de la contabilidad PGC
- XIII. Algunas consideraciones importantes respecto a las obligaciones formales con las cuentas anuales

ANEXO I

Balance normal al cierre del ejercicio 200X

Número de cuenta	ACTIVO	Notas de la memoria	200X	200X-1
	A) ACTIVO NO CORRIENTE			
	I. Inmovilizado intangible.			
201, (2801), (2901)	1. Desarrollo.			
202, (2802), (2902)	2. Concesiones.			
203, (2803), (2903)	3. Patentes, licencias, marcas y similares.			
204	4. Fondo de comercio.			
206, (2806), (2906)	5. Aplicaciones informáticas.			
205, 209, (2805), (2905)	6. Otro inmovilizado intangible.			
	II. Inmovilizado material.			
210, 211, (2811), (2910), (2911)	1. Terrenos y construcciones.			
212, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, (2812), (2813), (2814), (2815), (2816), (2817), (2818), (2819), (2912), (2913), (2914), (2915), (2916), (2917), (2918), (2919)	2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material.			
23				
220, (2920)				
221, (282), (2921)				
	3. Inmovilizado en curso y anticipos.			
	III. Inversiones inmobiliarias.			
	1. Terrenos.			
	2. Construcciones.			
	IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.			
2403, 2404, (2493), (2494), (293)	1. Instrumentos de patrimonio.			
2423, 2424, (2953), (2954)	2. Créditos a empresas.			
2413, 2414, (2943), (2944)	3. Valores representativos de deuda.			
	4. Derivados.			
	5. Otros activos financieros.			
2405, (2495), 250, (259)	V. Inversiones financieras a largo plazo.			
2425, 252, 253, 254, (2955), (298)	1. Instrumentos de patrimonio.			
2415, 251, (2945), (297)	2. Créditos a terceros.			
255	3. Valores representativos de deuda.			
258, 26	4. Derivados.			
474	5. Otros activos financieros.			
	VI. Activos por impuesto diferido.			
	B) ACTIVO CORRIENTE			
	I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.			
	II. Existencias.			
	1. Comerciales.			
	2. Materias primas y otros aprovisionamientos.			
	3. Productos en curso.			
	4. Productos terminados.			
	5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.			
	6. Anticipos a proveedores.			
	III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.			
430, 431, 432, 435, 436, (437), (490), (4935)	1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.			
433, 434, (4933), (4934)	2. Clientes, empresas del grupo y asociadas.			
44, 5531, 5533	3. Deudores varios.			
460, 544	4. Personal.			
4709	5. Activos por impuesto corriente.			
4700, 4708, 471, 472	6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.			
5580	7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos.			
	IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.			
	1. Instrumentos de patrimonio.			
5303, 5304, (5393), (5394), (593)	2. Créditos a empresas.			
5323, 5324, 5343, 5344, (5953), (5954)	3. Valores representativos de deuda.			
5313, 5314, 5333, 5334, (5943), (5944)	4. Derivados.			
5353, 5354, 5523, 5524	5. Otros activos financieros.			
	V. Inversiones financieras a corto plazo.			
5305, 540, (5395), (549)	1. Instrumentos de patrimonio.			
5325, 5345, 542, 543, 547, (5955), (598)	2. Créditos a empresas.			
5315, 5335, 541, 546, (5945), (597)	3. Valores representativos de deuda.			
5590, 5593	4. Derivados.			
5355, 545, 548, 551, 5525, 565, 566	5. Otros activos financieros.			
480, 567	VI. Periodificaciones a corto plazo.			
	VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.			
570, 571, 572, 573, 574, 575	1. Tesorería.			
576	2. Otros activos líquidos equivalentes.			
	TOTAL ACTIVO (A + B)			

Número de cuenta	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Notas de la memoria	200X	200X-1
	A) PATRIMONIO NETO			
	A-1) Fondos propios.			
	I. Capital.			
100, 101, 102 (1030), (1040)	1. Capital escriturado.			
110	2. (Capital no exigido).			
	II. Prima de emisión.			
	III. Reservas.			
112, 1141	1. Legal y estatutarias.			
113, 1140, 1142, 1143, 115, 119 (108), (109)	2. Otras reservas.			
	IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).			
	V. Resultados de ejercicios anteriores.			
120	1. Remanente.			
(121)	2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).			
118	VI. Otras aportaciones de socios.			
129	VII. Resultado del ejercicio.			
(557)	VIII. (Dividendo a cuenta).			
111	IX. Otros instrumentos de patrimonio neto.			
	A-2) Ajustes por cambios de valor.			
133	I. Activos financieros disponibles para la venta.			
1340	II. Operaciones de cobertura.			
137	III. Otros.			
130, 131, 132	A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.			
	B) PASIVO NO CORRIENTE			
	I. Provisiones a largo plazo.			
140	1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.			
145	2. Actuaciones medioambientales.			
146	3. Provisiones por reestructuración.			
141, 142, 143, 147	4. Otras provisiones.			
	II. Deudas a largo plazo.			
177, 178, 179	1. Obligaciones y otros valores negociables.			
1605, 170	2. Deudas con entidades de crédito.			
1625, 174	3. Acreedores por arrendamiento financiero.			
176	4. Derivados.			
1615, 1635, 171, 172, 173, 175, 180, 185, 189	5. Otros pasivos financieros.			
1603, 1604, 1613, 1614, 1623, 1624, 1633, 1634	III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.			
479	IV. Pasivos por impuesto diferido.			
181	V. Periodificaciones a largo plazo.			
	C) PASIVO CORRIENTE			
585, 586, 587, 588, 589	I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.			
499, 529	II. Provisiones a corto plazo.			
	III. Deudas a corto plazo.			
500, 501, 505, 506	1. Obligaciones y otros valores negociables.			
5105, 520, 527	2. Deudas con entidades de crédito.			
5125, 524	3. Acreedores por arrendamiento financiero.			
5595, 5598	4. Derivados.			
(1034), (1044), (190), (192), 194, 509, 5115, 5135,	5. Otros pasivos financieros.			
5145, 521, 522, 523, 525, 526, 528, 551, 5525, 5530,	IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.			
5532, 555, 5565, 5566, 560, 561, 569	V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.			
5103, 5104, 5113, 5114, 5123, 5124, 5133, 5134, 5143,	1. Proveedores.			
5144, 5523, 5524, 5563, 5564	2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.			
	3. Acreedores varios.			
400, 401, 405, (406)	4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).			
403, 404	5. Pasivos por impuesto corriente.			
41	6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.			
465, 466	7. Anticipos de clientes.			
4752	VI. Periodificaciones a corto plazo.			
4750, 4751, 4758, 476, 477				
438				
485, 568				
	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
	(A + B + C).....			

ANEXO II

Cuenta de pérdidas y ganancias normal correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

Número de cuenta		Nota	(Debe) Haber	
			200X	200X-1
	A) OPERACIONES CONTINUADAS			
700, 701, 702, 703, 704, (706), (708), (709) 705 (6930), 71*, 7930 73 (600), 6060, 6080, 6090, 610* (601), (602), 6061, 6062, 6081, 6082, 6091, 6092, 611*, 612* (607) (6931), (6932), (6933), 7931, 7932, 7933 75 740, 747 (640), (641), (6450) (642), (643), (649) (644), (6457), 7950, 7957 (62) (631), (634), 636, 639 (650), (694), (695), 794, 7954 (651), (659) (68) 746 7951, 7952, 7955, 7956 (690), (691), (692), 790, 791, 792 (670), (671), (672), 770, 771, 772 7600, 7601 7602, 7603 7610, 7611, 76200, 76201, 76210, 76211 7612, 7613, 76202, 76203, 76212, 76213, 769 (6610), (6611), (6615), (6616), (6620), (6621), (6640), (6641), (6650), (6651), ((6654), (6655) (6612), (6613), (6617), (6618), (6622), (6623), (6624), (6642), (6643), (6652), (6653), (6656), (6657), (669) (660) (6630), (6631), (6633), 7630, 7631, 7633 (6632), 7632 (668), 768 (696), (697), (698), (699), 796, 797, 798, 799 (666), (667), (673), (675), 766, 773, 775 6300*, 6301*, (633), 638	<ol style="list-style-type: none"> 1. Importe neto de la cifra de negocios. <ol style="list-style-type: none"> a) Ventas. b) Prestaciones de servicios. 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación. 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo. 4. Aprovisionamientos. <ol style="list-style-type: none"> a) Consumo de mercaderías. b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles. c) Trabajos realizados por otras empresas. d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos. 5. Otros ingresos de explotación. <ol style="list-style-type: none"> a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente. b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio. 6. Gastos de personal. <ol style="list-style-type: none"> a) Sueldos, salarios y asimilados. b) Cargas sociales. c) Provisiones. 7. Otros gastos de explotación. <ol style="list-style-type: none"> a) Servicios exteriores. b) Tributos. c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales. d) Otros gastos de gestión corriente. 8. Amortización del inmovilizado. 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras. 10. Excesos de provisiones. 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado. <ol style="list-style-type: none"> a) Deterioros y pérdidas. b) Resultados por enajenaciones y otras. <p>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11)</p> <ol style="list-style-type: none"> 12. Ingresos financieros. <ol style="list-style-type: none"> a) De participaciones en instrumentos de patrimonio. <ol style="list-style-type: none"> a₁) En empresas del grupo y asociadas. a₂) En terceros. b) De valores negociables y otros instrumentos financieros. <ol style="list-style-type: none"> b₁) De empresas del grupo y asociadas. b₂) De terceros. 13. Gastos financieros. <ol style="list-style-type: none"> a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas. b) Por deudas con terceros. c) Por actualización de provisiones. 14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros. <ol style="list-style-type: none"> a) Cartera de negociación y otros. b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta. 15. Diferencias de cambio. 16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros. <ol style="list-style-type: none"> a) Deterioros y pérdidas. b) Resultados por enajenaciones y otras. <p>A.2) RESULTADO FINANCIERO (12 + 13 + 14 + 15 + 16) A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)</p> <ol style="list-style-type: none"> 17. Impuestos sobre beneficios. <p>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 17)</p> <p>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</p> <ol style="list-style-type: none"> 18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos. <p>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 18)</p>			

* Su signo puede ser positivo o negativo.

ANEXO III

Estado de cambios en el patrimonio neto normal correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

Número de cuenta		Notas en la memoria	200X	200X-1
	A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
(800), (89), 900, 991, 992 (810), 910 94 (85), 95 8300*, 8301*, (833), 834, 835, 838	INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO I. Por valoración de activos y pasivos. 1. Activos financieros disponibles para la venta. 2. Otros ingresos/gastos. II. Por coberturas de flujos de efectivos. III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos. IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes. V. Efecto impositivo.			
	B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (I + II + III + IV + V)			
(802), 902, 993, 994 (812), 912 (84) 8301*, (836), (837)	TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS VI. Por valoración de activos y pasivos. 1. Activos financieros disponibles para la venta. 2. Otros ingresos/gastos. VII. Por coberturas. VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos. IX. Efecto impositivo.			
	C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (VI + VII + VIII + IX)			
	TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)			

* Su signo puede ser positivo o negativo.

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

	Capital		Prima de emisión
	Escriturado	No exigido	
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X-2			
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.			
II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.			
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X-1			
I. Total ingresos y gastos reconocidos.			
II. Operaciones con socios o propietarios.			
1. Aumentos de capital. 2. (-) Reducciones de capital. 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas). 4. (-) Distribución de dividendos. 5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas). 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios. 7. Otras operaciones con socios o propietarios.			
III. Otras variaciones del patrimonio neto.			
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X-1			
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.			
II. Ajustes por errores 200X-1.			
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X			
I. Total ingresos y gastos reconocidos.			
II. Operaciones con socios o propietarios.			
1. Aumentos de capital. 2. (-) Reducciones de capital. 3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas). 4. (-) Distribución de dividendos. 5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas). 6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios. 7. Otras operaciones con socios o propietarios.			
III. Otras variaciones del patrimonio neto.			
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X			

ANEXO IV

Balance abreviado al cierre del ejercicio 200X

Número de cuenta	ACTIVO	Notas de la memoria	200X	200X-1
	A) ACTIVO NO CORRIENTE			
20, (280), (290)	I. Inmovilizado intangible.			
21, (281), (291), 23	II. Inmovilizado material.			
22, (282), (292)	III. Inversiones inmobiliarias.			
2403, 2404, 2413, 2414, 2423, 2424, (2493), (2494), (293), (2943), (2944), (2953), (2954)	IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.			
2405, 2415, 2425, (2495), 250, 251, 252, 253, 254, 255, 257, 258, (259), 26, (2945), (2955), (297), (298)	V. Inversiones financieras a largo plazo.			
474	VI. Activos por impuesto diferido.			
	B) ACTIVO CORRIENTE			
580, 581, 582, 583, 584, (599)	I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.			
30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, (39), 407	II. Existencias.			
430, 431, 432, 433, 434, 435, 436, (437), (490), (493)	III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.			
5580	1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.			
44, 460, 470, 471, 472, 5531, 5533, 544	2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos.			
5303, 5304, 5313, 5314, 5323, 5324, 5333, 5334, 5343, 5344, 5353, 5354, (5393), (5394), 5523, 5524, (593), (5943), (5944), (5953), (5954)	3. Otros deudores.			
5305, 5315, 5325, 5335, 5345, 5355, (5395), 540, 541, 542, 543, 545, 546, 547, 548, (549), 551, 5525, 5590, 5593, 565, 566, (5945), (5955), (597), (598)	IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.			
480, 567	V. Inversiones financieras a corto plazo.			
57	VI. Periodificaciones a corto plazo.			
	VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.			
	TOTAL ACTIVO (A + B)			

Número de cuenta	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Notas de la memoria	200X	200X-1
	A) PATRIMONIO NETO			
	A-1) Fondos propios.			
100, 101, 102 (1030), (1040)	I. Capital.			
110	1. Capital escriturado.			
112, 113, 114, 115, 119 (108), (109)	2. (Capital no exigido).			
	II. Prima de emisión.			
120, (121)	III. Reservas.			
118	IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).			
129	V. Resultados de ejercicios anteriores.			
(557)	VI. Otras aportaciones de socios.			
111	VII. Resultado del ejercicio.			
	VIII. (Dividendo a cuenta).			
	IX. Otros instrumentos de patrimonio neto.			
133, 1340, 137	A-2) Ajustes por cambios de valor.			
130, 131, 132	A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.			
	B) PASIVO NO CORRIENTE			
14	I. Provisiones a largo plazo.			
	II. Deudas a largo plazo.			
1605, 170	1. Deudas con entidades de crédito.			
1625, 114	2. Acreedores por arrendamiento financiero.			
1615, 1635, 171, 172, 173, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 185, 189	3. Otras deudas a largo plazo.			
1603, 1604, 1613, 1614, 1623, 1624, 1633, 1634	III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.			
479	IV. Pasivos por impuesto diferido.			
181	V. Periodificación a largo plazo.			
	C) PASIVO CORRIENTE			
585, 586, 587, 588, 589	I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.			
499, 529	II. Provisiones a corto plazo.			
	III. Deudas a corto plazo.			
5105, 520, 527	1. Deudas con entidades de crédito.			
5125, 524	2. Acreedores por arrendamiento financiero.			
(1034), (1044), (190), (192), 194, 500, 501, 505, 506, 509, 5115, 5135, 5145, 521, 522, 523, 525, 526, 528, 551, 5525, 5530, 5532, 555, 5565, 5566, 5595, 5598, 560, 561, 569 5103, 5104, 5113, 5114, 5123, 5124, 5133, 5134, 5143, 5144, 5523, 5524, 5563, 5564	3. Otras deudas a corto plazo.			
	IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.			
	V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.			
400, 401, 403, 404, 405, (406)	1. Proveedores.			
41, 438, 465, 466, 475, 476, 477	2. Otros acreedores.			
485, 568	VI. Periodificaciones a corto plazo.			
	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)			

ANEXO V

Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

Número de cuenta	Nota	(Debe) Haber	
		200X	200X-1
700, 701, 702, 703, 704, 705, (706), (708), (709) (6930), 71*, 7930 73 (600), (601), (602), 606, (607), 608, 609, 61*, (6931), (6932), (6933), 7931, 7932, 7933 740, 747, 75 (64), 7950, 7957 (62), (631), (634), 636, 639, (65), (694), (695), 794, 7954 (68) 746 7951, 7952, 7955, 7956 (670), (671), (672), (690), (691), (692), 770, 771, 772, 790, 791, 792	1. Importe neto de la cifra de negocios. 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación. 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo. 4. Aprovisionamientos. 5. Otros ingresos de explotación. 6. Gastos de personal. 7. Otros gastos de explotación. 8. Amortización del inmovilizado. 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras. 10. Excesos de provisiones. 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.		
	A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11)		
760, 761, 762, 769 (660), (661), (662), (664), (665), (669) (663), 763 (668), 768 (666), (667), (673), (675), (696), (697), (698), (699), 766, 773, 775, 796, 797, 798, 799	12. Ingresos financieros. 13. Gastos financieros. 14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros. 15. Diferencias de cambio. 16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.		
	B) RESULTADO FINANCIERO (12 + 13 + 14 + 15 + 16)		
	C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)		
(6300)*, 6301*, (633), 638	17. Impuestos sobre beneficios.		
	D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C + 17)		

* Su signo puede ser positivo o negativo.

ANEXO VI

Estado abreviado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

A) Estado abreviado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

Número de cuenta		Notas en la memoria	Ejercicio terminado 200X	Ejercicio terminado 200X-1
	A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
(800), (89), 900, 991, 992 (810), 910 94 (85), 95 8300*, 8301*, (833), 834, 835, 838	INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO I. Por valoración de instrumentos financieros. II. Por coberturas de flujos de efectivo. III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos. IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes. V. Efecto impositivo.			
	B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO (I + II + III + IV + V)			
(802), (803), 993, 994 (812), 912 (84) 8301*, (836), (837)	TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS VI. Por valoración de instrumentos financieros. VII. Por coberturas de flujos de efectivo. VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos. IX. Efecto impositivo.			
	C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (VI + VII + VIII + IX)			
	TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)			

* Su signo puede ser positivo o negativo.

B) Estado abreviado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el ... de 200X

	Capital		Prima de emisión	Reservas	(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta)	Otros instrumentos de patrimonio	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	TOTAL
	Escriturado	No exigido											
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X-2													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.													
II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.													
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X-1													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o propietarios.													
1. Aumentos de capital.													
2. (-) Reducciones de capital.													
3. Otras operaciones con socios o propietarios.													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
C. SALDO, FINAL DEL AÑO N-1													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.													
II. Ajustes por errores 200X-1.													
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o propietarios.													
1. Aumentos de capital.													
2. (-) Reducciones de capital.													
3. Otras operaciones con socios o propietarios.													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X													

ANEXO VII.A

Contenido de la memoria normal. PGC 2007

1. Actividad de la empresa

En este apartado se describirá el objeto social de la empresa y la actividad o actividades a que se dedique. En particular:

1. Domicilio y forma legal de la empresa, así como el lugar donde desarrolle las actividades, si fuese diferente de la sede social.
2. Una descripción de la naturaleza de la explotación de la empresa, así como de sus principales actividades.
3. En el caso de pertenecer a un grupo de sociedades, en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio, se informará sobre su nombre y el de la sociedad dominante directa y de la dominante última del grupo, así como del Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales consolidadas, la fecha de formulación de las mismas o, si procediera, las circunstancias que eximan de la obligación de consolidar.
4. Cuando exista una moneda funcional distinta del euro, se pondrá claramente de manifiesto esta circunstancia, indicando los criterios tenidos en cuenta para su determinación.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

1. Imagen fiel:
 - a) La empresa deberá hacer una declaración explícita de que las cuentas anuales reflejan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, así como de la veracidad de los flujos incorporados en el estado de flujos de efectivo.
 - b) Razones excepcionales por las que, para mostrar la imagen fiel, no se han aplicado disposiciones legales en materia contable, con indicación de la disposición legal no aplicada, e influencia cualitativa y cuantitativa para cada ejercicio para el que se presenta información, de tal proceder sobre el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la empresa.
 - c) Informaciones complementarias, indicando su ubicación en la memoria, que resulte necesario incluir cuando la aplicación de las disposiciones legales no sea suficiente para mostrar la imagen fiel.
2. Principios contables no obligatorios aplicados.
3. Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre:
 - a) Sin perjuicio de lo indicado en cada nota específica, en este apartado se informará sobre los supuestos clave acerca del futuro, así como de otros datos relevantes sobre la estimación de la incertidumbre en la fecha de cierre del ejercicio, siempre que lleven asociado un riesgo

importante que pueda suponer cambios significativos en el valor de los activos o pasivos en el ejercicio siguiente. Respecto de tales activos y pasivos, se incluirá información sobre su naturaleza y su valor contable en la fecha de cierre.

- b) Se indicará la naturaleza y el importe de cualquier cambio en una estimación contable que sea significativo y que afecte al ejercicio actual o que se espera pueda afectar a los ejercicios futuros. Cuando sea impracticable realizar una estimación del efecto en ejercicios futuros, se revelará este hecho.
 - c) Cuando la dirección sea consciente de la existencia de incertidumbres importantes, relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la empresa siga funcionando normalmente, procederá a revelarlas en este apartado. En el caso de que las cuentas anuales no se elaboren bajo el principio de empresa en funcionamiento, tal hecho será objeto de revelación explícita, junto con las hipótesis alternativas sobre las que hayan sido elaboradas, así como las razones por las que la empresa no pueda ser considerada como una empresa en funcionamiento.
4. Comparación de la información.
- Sin perjuicio de lo indicado en los apartados siguientes respecto a los cambios en criterios contables y corrección de errores, en este apartado se incorporará la siguiente información:
- a) Razones excepcionales que justifican la modificación de la estructura del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo del ejercicio anterior.
 - b) Explicación de las causas que impiden la comparación de las cuentas anuales del ejercicio con las del precedente.
 - c) Explicación de la adaptación de los importes del ejercicio precedente para facilitar la comparación y, en caso contrario, las razones excepcionales que han hecho impracticable la reexpresión de las cifras comparativas.
5. Agrupación de partidas.
- Se informará del desglose de las partidas que han sido objeto de agrupación en el balance, en la cuenta de pérdidas y ganancias, en el estado de cambios en el patrimonio neto o en el estado de flujos de efectivo.
- No será necesario presentar la información anterior si dicha desagregación figura en otros apartados de la memoria.
6. Elementos recogidos en varias partidas.
- Identificación de los elementos patrimoniales, con su importe, que estén registrados en dos o más partidas del balance, con indicación de éstas y del importe incluido en cada una de ellas.

7. Cambios en criterios contables.

Explicación detallada de los ajustes por cambios en criterios contables realizados en el ejercicio. En particular, deberá suministrarse información sobre:

- a) Naturaleza y descripción del cambio producido y las razones por las cuales el cambio permite una información más fiable y relevante.
- b) Importe de la corrección para cada una de las partidas que correspondan de los documentos que integran las cuentas anuales, afectadas en cada uno de los ejercicios presentados a efectos comparativos, y
- c) Si la aplicación retroactiva fuera impracticable, se informará sobre tal hecho, las circunstancias que lo explican y desde cuándo se ha aplicado el cambio en el criterio contable.

Cuando el cambio de criterio se deba a la aplicación de una nueva norma, se indicará y se estará a lo dispuesto en la misma, informando de su efecto sobre ejercicios futuros.

No será necesario incluir información comparativa en este apartado.

8. Corrección de errores.

Explicación detallada de los ajustes por corrección de errores realizados en el ejercicio. En particular, deberá suministrarse información sobre:

- a) Naturaleza del error y el ejercicio o ejercicios en que se produjo.
- b) Importe de la corrección para cada una de las partidas que correspondan de los documentos que integran las cuentas anuales afectadas en cada uno de los ejercicios presentados a efectos comparativos, y
- c) Si la aplicación retroactiva fuera impracticable, se informará sobre tal hecho, las circunstancias que lo explican y desde cuándo se ha corregido el error.

No será necesario incluir información comparativa en este apartado.

3. Aplicación de resultados

- 1. Información sobre la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio, de acuerdo con el siguiente esquema:

<i>Base de reparto</i>	<i>Importe</i>
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias Remanente	
Reservas voluntarias	
Otras reservas de libre disposición
Total	<u>.....</u>

<i>Aplicación</i>	<i>Importe</i>
A reserva legal	
A reserva por fondo de comercio	
A reservas especiales	
A reservas voluntarias	
A ...	
A dividendos	
A ...	
A compensación de pérdidas de ejercicios anteriores
Total

2. En el caso de distribución de dividendos a cuenta en el ejercicio, se deberá indicar el importe de los mismos e incorporar el estado contable previsional formulado preceptivamente para poner de manifiesto la existencia de liquidez suficiente. Dicho estado contable deberá abarcar un período de un año desde que se acuerde la distribución del dividendo a cuenta.
3. Limitaciones para la distribución de dividendos.

4. Normas de registro y valoración

Se indicarán los criterios contables aplicados en relación con las siguientes partidas:

1. Inmovilizado intangible; indicando los criterios utilizados de capitalización o activación, amortización y correcciones valorativas por deterioro.
Justificación de las circunstancias que han llevado a calificar como indefinida la vida útil de un inmovilizado intangible.
En particular, deberá indicarse de forma detallada el criterio de valoración seguido para calcular el valor recuperable del fondo de comercio, así como del resto de inmovilizados intangibles con vida útil indefinida.
2. Inmovilizado material; indicando los criterios sobre amortización, correcciones valorativas por deterioro y reversión de las mismas, capitalización de gastos financieros, costes de ampliación, modernización y mejoras, costes de desmantelamiento o retiro, así como los costes de rehabilitación del lugar donde se asiente un activo, y los criterios sobre la determinación del coste de los trabajos efectuados por la empresa para su inmovilizado.
3. Se señalará el criterio para calificar los terrenos y construcciones como inversiones inmobiliarias, especificando para éstas los criterios señalados en el apartado anterior.
4. Arrendamientos; indicando los criterios de contabilización de contratos de arrendamiento financiero y otras operaciones de naturaleza similar.

5. Permutas; indicando el criterio seguido y la justificación de su aplicación, en particular, las circunstancias que han llevado a calificar a una permuta de carácter comercial.
6. Instrumentos financieros; se indicará:
 - a) Criterios empleados para la calificación y valoración de las diferentes categorías de activos financieros y pasivos financieros, así como para el reconocimiento de cambios de valor razonable, en particular las razones por las que los valores emitidos por la empresa que, de acuerdo con el instrumento jurídico empleado, en principio debieran haberse clasificado como instrumentos de patrimonio, han sido contabilizados como pasivos financieros.
 - b) La naturaleza de los activos financieros y pasivos financieros designados inicialmente como a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como los criterios aplicados en dicha designación y una explicación de cómo la empresa ha cumplido con los requerimientos señalados en la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros.
 - c) Los criterios aplicados para determinar la existencia de evidencia objetiva de deterioro, así como el registro de la corrección de valor y su reversión y la baja definitiva de activos financieros deteriorados. En particular, se destacarán los criterios utilizados para calcular las correcciones valorativas relativas a los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar. Asimismo, se indicarán los criterios contables aplicados a los activos financieros cuyas condiciones hayan sido renegociadas y que, de otro modo, estarían vencidos o deteriorados.
 - d) Criterios empleados para el registro de la baja de activos financieros y pasivos financieros.
 - e) Instrumentos financieros híbridos; indicando los criterios que se hayan seguido para valorar de forma separada los instrumentos que los integren, sobre la base de sus características y riesgos económicos o, en su caso, la imposibilidad de efectuar dicha separación. Asimismo, se detallarán los criterios de valoración seguidos con especial referencia a las correcciones valorativas por deterioro.
 - f) Instrumentos financieros compuestos; indicando el criterio de valoración seguido para cuantificar el componente de estos instrumentos que deba calificarse como pasivo financiero.
 - g) Contratos de garantías financieras; indicando el criterio seguido tanto en la valoración inicial como en la posterior.
 - h) Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas; se informará sobre el criterio seguido en la valoración de estas inversiones,

- así como el aplicado para registrar las correcciones valorativas por deterioro.
- i) Los criterios empleados en la determinación de los ingresos o gastos procedentes de las distintas categorías de instrumentos financieros: intereses, primas o descuentos, dividendos, etc.
 - j) Instrumentos de patrimonio propios en poder de la empresa; indicando los criterios de valoración y registro empleados.
7. Coberturas contables; indicando los criterios de valoración aplicados por la empresa en sus operaciones de cobertura, distinguiendo entre coberturas de valor razonable, de flujos de efectivo y de inversiones netas en negocios en el extranjero, así como los criterios de valoración aplicados para el registro de los efectos contables de su interrupción y los motivos que la han originado.
 8. Existencias; indicando los criterios de valoración y, en particular, precisando los seguidos sobre correcciones valorativas por deterioro y capitalización de gastos financieros.
 9. Transacciones en moneda extranjera; indicando:
 - a) Criterios de valoración de las transacciones en moneda extranjera y criterios de imputación de las diferencias de cambio.
 - b) Cuando se haya producido un cambio en la moneda funcional, se pondrá de manifiesto, así como la razón de dicho cambio.
 - c) Para los elementos contenidos en las cuentas anuales que en la actualidad o en su origen hubieran sido expresados en moneda extranjera, se indicará el procedimiento empleado para calcular el tipo de cambio a euros.
 - d) Criterio empleado para la conversión a la moneda de presentación.
 10. Impuestos sobre beneficios; indicando los criterios utilizados para el registro y valoración de activos y pasivos por impuesto diferido.
 11. Ingresos y gastos; indicando los criterios generales aplicados. En particular, en relación con las prestaciones de servicios realizadas por la empresa, se indicarán los criterios utilizados para la determinación de los ingresos. En concreto, se señalarán los métodos empleados para determinar el porcentaje de realización en la prestación de servicios y se informará en caso de que su aplicación hubiera sido impracticable.
 12. Provisiones y contingencias; indicando el criterio de valoración, así como, en su caso, el tratamiento de las compensaciones a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación. En particular, en relación con las provisiones deberá realizarse una descripción general del método de estimación y cálculo de cada uno de los riesgos.
 13. Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental, indicando:

- a) Criterios de valoración, así como de imputación a resultados de los importes destinados a los fines medioambientales. En particular, se indicará el criterio seguido para considerar estos importes como gastos del ejercicio o como mayor valor del activo correspondiente.
 - b) Descripción del método de estimación y cálculo de las provisiones derivadas del impacto medioambiental.
- 14. Criterios empleados para el registro y valoración de los gastos de personal; en particular, el referido a compromisos por pensiones.
 - 15. Pagos basados en acciones; indicando los criterios empleados para su contabilización.
 - 16. Subvenciones, donaciones y legados; indicando el criterio empleado para su clasificación y, en su caso, su imputación a resultados.
 - 17. Combinaciones de negocios; indicando los criterios de registro y valoración empleados.
 - 18. Negocios conjuntos; indicando los criterios seguidos por la empresa para integrar en sus cuentas anuales los saldos correspondientes al negocio conjunto en que participe.
 - 19. Criterios empleados en transacciones entre partes vinculadas.
 - 20. Activos no corrientes mantenidos para la venta; se indicarán los criterios seguidos para calificar y valorar dichos activos o grupos de elementos como mantenidos para la venta, incluyendo los pasivos asociados.
 - 21. Operaciones interrumpidas, criterios para identificar y calificar una actividad como interrumpida, así como los ingresos y gastos que originan.

5. Inmovilizado material

- 1. Análisis del movimiento durante el ejercicio de cada partida del balance incluida en este epígrafe y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas y correcciones valorativas por deterioro acumuladas; indicando lo siguiente:
 - a) Saldo inicial.
 - b) Entradas o dotaciones, especificando las adquisiciones realizadas mediante combinaciones de negocios y las aportaciones no dinerarias, así como las que se deban a ampliaciones o mejoras.
 - c) Reversión de correcciones valorativas por deterioro.
 - d) Aumentos/disminuciones por transferencias o traspasos de otras partidas; en particular a activos no corrientes mantenidos para la venta u operaciones interrumpidas.
 - e) Salidas, bajas o reducciones.

- f) Correcciones valorativas por deterioro, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas.
 - g) Amortizaciones, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas.
 - h) Saldo final.
2. Información sobre:
- a) Costes estimados de desmantelamiento, retiro o rehabilitación, incluidos como mayor valor de los activos, especificando las circunstancias que se han tenido en cuenta para su valoración.
 - b) Vidas útiles o coeficientes de amortización utilizados por clases de elementos, así como los métodos de amortización empleados, informando de la amortización del ejercicio y la acumulada que corresponda a cada elemento significativo de este epígrafe.
 - c) Siempre que tenga incidencia significativa en el ejercicio presente o en ejercicios futuros, se informará de los cambios de estimación que afecten a valores residuales, a los costes estimados de desmantelamiento, retiro o rehabilitación, vidas útiles y métodos de amortización.
 - d) Características de las inversiones en inmovilizado material adquiridas a empresas del grupo y asociadas, con indicación de su valor contable, amortización y correcciones valorativas por deterioro acumuladas.
 - e) Características de las inversiones en inmovilizado material situadas fuera del territorio español, con indicación de su valor contable, amortización y correcciones valorativas por deterioro acumuladas.
 - f) Importe de los gastos financieros capitalizados en el ejercicio, así como los criterios seguidos para su determinación.
 - g) Para cada corrección valorativa por deterioro de cuantía significativa, reconocida o revertida durante el ejercicio para un inmovilizado material individual, se indicará:
 - Naturaleza del inmovilizado material.
 - Importe, sucesos y circunstancias que han llevado al reconocimiento y reversión de la pérdida por deterioro.
 - Criterio empleado para determinar el valor razonable menos los gastos de venta, en su caso.
 - Si el método empleado fuera el valor en uso, se señalará el tipo o tipos de actualización utilizados en las estimaciones actuales y en las anteriores, una descripción de las hipótesis clave sobre las que se han basado las proyecciones de flujos de efectivo y de cómo se

han determinado sus valores, el período que abarca la proyección de los flujos de efectivo y la tasa de crecimiento de éstos a partir del quinto año.

- h)* Respecto a las pérdidas y reversiones por deterioro agregadas para las que no se revela la información señalada en la letra anterior, las principales clases de inmovilizados afectados por las pérdidas y reversiones por deterioro y los principales sucesos y circunstancias que han llevado al reconocimiento y la reversión de tales correcciones valorativas por deterioro.
- i)* Se informará del importe de las compensaciones de terceros que se incluyan en el resultado del ejercicio por elementos de inmovilizado material cuyo valor se hubiera deteriorado, se hubieran perdido o se hubieran retirado.
- j)* Si el inmovilizado material está incluido en una unidad generadora de efectivo, la información de la pérdida por deterioro se dará de acuerdo con lo establecido en el apartado 2 de la nota 7.
- k)* Características del inmovilizado material no afecto directamente a la explotación, indicando su valor contable, amortización y correcciones valorativas por deterioro acumuladas.
- l)* Importe y características de los bienes totalmente amortizados en uso, distinguiendo entre construcciones y resto de elementos.
- m)* Bienes afectos a garantías y reversión, así como la existencia y los importes de restricciones de titularidad.
- n)* Subvenciones, donaciones y legados recibidos relacionados con el inmovilizado material, indicando también el importe de dichos activos.
- o)* Compromisos firmes de compra y fuentes previsibles de financiación, así como los compromisos firmes de venta.
- p)* Cualesquiera otras circunstancias de carácter sustantivo que afecten a bienes del inmovilizado material, tales como: arrendamientos, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas.
- q)* Arrendamientos financieros y otras operaciones de naturaleza similar sobre bienes del inmovilizado material, sin perjuicio de la información requerida en otras partes de la memoria.
- r)* En el caso de inmuebles, se indicará de forma separada el valor de la construcción y del terreno.
- s)* El resultado del ejercicio derivado de la enajenación o disposición por otros medios de elementos del inmovilizado material.

6. Inversiones inmobiliarias

Además de la información requerida en la nota anterior, se describirán los inmuebles clasificados como inversiones inmobiliarias y se informará de:

1. Tipos de inversiones inmobiliarias y destino que se dé a las mismas.
2. Ingresos provenientes de estas inversiones, así como los gastos para su explotación; se diferenciarán las inversiones que generan ingresos de aquellas que no lo hacen.
3. La existencia e importe de las restricciones a la realización de inversiones inmobiliarias, al cobro de los ingresos derivados de las mismas o de los recursos obtenidos por su enajenación o disposición por otros medios.
4. Obligaciones contractuales para adquisición, construcción o desarrollo de inversiones inmobiliarias o para reparaciones, mantenimiento o mejoras.

7. Inmovilizado intangible

7.1. General

Salvo en relación con el fondo de comercio, respecto al cual deberá suministrarse la información referida en el apartado 2 de esta nota, se incluirá la siguiente información:

1. Análisis del movimiento durante el ejercicio de cada partida del balance incluida en este epígrafe y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas y correcciones valorativas por deterioro de valor acumuladas; indicando lo siguiente:
 - a) Saldo inicial.
 - b) Entradas o dotaciones, especificando los activos generados internamente y los adquiridos mediante combinaciones de negocios y aportaciones no dinerarias.
 - c) Reversión de correcciones valorativas por deterioro.
 - d) Aumentos/disminuciones por transferencias o traspaso de otra partida, en particular a activos no corrientes mantenidos para la venta.
 - e) Salidas, bajas o reducciones.
 - f) Correcciones valorativas por deterioro, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas.
 - g) Amortizaciones, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas.
 - h) Saldo final.

2. Información sobre:

- a) Activos afectos a garantías y reversión, así como la existencia y los importes de restricciones a la titularidad.
- b) Vidas útiles o coeficientes de amortización utilizados por clases de elementos, así como los métodos de amortización empleados, informando de la amortización del ejercicio y la acumulada que corresponda a cada elemento significativo de este epígrafe.
- c) Siempre que tenga incidencia significativa en el ejercicio presente o en ejercicios futuros, se informará de los cambios de estimación que afectan a valores residuales, vidas útiles y métodos de amortización.
- d) Características de las inversiones en inmovilizado intangible adquiridas a empresas del grupo y asociadas, con indicación de su valor contable, amortización y correcciones valorativas por deterioro acumuladas.
- e) Características de las inversiones en inmovilizado intangible cuyos derechos pudieran ejercitarse fuera del territorio español o estuviesen relacionadas con inversiones situadas fuera del territorio español, con indicación de su valor contable, amortización y correcciones valorativas por deterioro acumuladas.
- f) Importe de los gastos financieros capitalizados en el ejercicio, así como los criterios seguidos para su determinación.
- g) Para cada corrección valorativa por deterioro de cuantía significativa, reconocida o revertida durante el ejercicio para un inmovilizado intangible individual, se indicará:
 - Naturaleza del inmovilizado intangible.
 - Importe, sucesos y circunstancias que han llevado al reconocimiento y reversión de la pérdida por deterioro.
 - Criterio empleado para determinar el valor razonable menos los gastos de venta, en su caso, y
 - Si el método empleado fuera el valor en uso, se señalará el tipo o tipos de actualización utilizados en las estimaciones actuales y en las anteriores, una descripción de las hipótesis clave sobre las que se han basado las proyecciones de flujos de efectivo y de cómo se han determinado sus valores, el período que abarca la proyección de los flujos de efectivo y la tasa de crecimiento de éstos a partir del quinto año.
- h) Respecto a las pérdidas y reversiones por deterioro agregadas para las que no se revela la información señalada en la letra anterior, las principales clases de inmovilizados afectados por las pérdidas y reversiones por deterioro y los principales sucesos y circunstancias que

han llevado al reconocimiento y la reversión de tales correcciones valorativas por deterioro.

- i) Si el inmovilizado intangible está incluido en una unidad generadora de efectivo, la información de la pérdida por deterioro se dará de acuerdo con lo establecido en el apartado 2 de esta nota.
- j) Características del inmovilizado intangible no afecto directamente a la explotación, indicando su valor contable, amortización y correcciones valorativas por deterioro acumuladas.
- k) Importe y características de los inmovilizados intangibles totalmente amortizados en uso.
- l) Subvenciones, donaciones y legados recibidos relacionados con el inmovilizado intangible, indicando también el importe de dichos activos.
- m) Compromisos firmes de compra y fuentes previsibles de financiación, así como los compromisos firmes de venta.
- n) El resultado del ejercicio derivado de la enajenación o disposición por otros medios de elementos del inmovilizado intangible.
- o) El importe agregado de los desembolsos por investigación y desarrollo que se hayan reconocido como gastos durante el ejercicio, así como la justificación de las circunstancias que soportan la capitalización de gastos de investigación y desarrollo.
- p) Se detallarán los inmovilizados con vida útil indefinida distintos del fondo de comercio, señalando su importe, naturaleza y las razones sobre las que se apoya la estimación de dicha vida útil indefinida.
- q) Cualesquiera otras circunstancias de carácter sustantivo que afecten al inmovilizado intangible, tales como: arrendamientos, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas.

7.2. Fondo de comercio

Se incluirá en este apartado la siguiente información:

1. Para cada combinación de negocios que se haya realizado en el ejercicio, se expresará la cifra del fondo de comercio, desglosándose las correspondientes a las distintas combinaciones de negocios.
Tratándose de combinaciones de negocios que individualmente carezcan de importancia relativa, la información anterior se mostrará de forma agregada.
Esta información también deberá expresarse para las combinaciones de negocios efectuadas entre la fecha de cierre de las cuentas anuales y la de

su formulación, a menos que no sea posible, señalándose en este caso las razones por las que esta información no puede proporcionarse.

2. La empresa realizará una conciliación entre el importe en libros del fondo de comercio al principio y al final del ejercicio, mostrando por separado:
 - a) El importe bruto del mismo y las correcciones valorativas por deterioro acumuladas al principio del ejercicio.
 - b) El fondo de comercio adicional reconocido durante el período, diferenciando el fondo de comercio incluido en un grupo enajenable de elementos que se haya clasificado como mantenido para la venta, de acuerdo con las normas de registro y valoración. Asimismo, se informará sobre el fondo de comercio dado de baja durante el período sin que hubiera sido incluido previamente en ningún grupo enajenable de elementos clasificado como mantenido para la venta.
 - c) Los ajustes que procedan del reconocimiento posterior de activos por impuesto diferido efectuado durante el ejercicio.
 - d) Las correcciones valorativas por deterioro reconocidas durante el ejercicio.
 - e) Cualesquiera otros cambios en el importe en libros durante el ejercicio.
 - f) El importe bruto del fondo de comercio y las correcciones valorativas por deterioro acumuladas al final del ejercicio.
3. Descripción de los factores que hayan contribuido al registro del fondo de comercio, así como se justificará e indicará el importe del fondo de comercio atribuido a cada unidad generadora de efectivo.
4. Para cada pérdida por deterioro de cuantía significativa del fondo de comercio, se informará de lo siguiente:
 - a) Descripción de la unidad generadora de efectivo que incluya el fondo de comercio, así como otros inmovilizados intangibles o materiales y la forma de realizar la agrupación para identificar una unidad generadora de efectivo cuando sea diferente de la llevada a cabo en ejercicios anteriores.
 - b) Importe, sucesos y circunstancias que han llevado al reconocimiento de una corrección valorativa por deterioro.
 - c) Criterio empleado para determinar el valor razonable menos los gastos de venta, en su caso.
 - d) Si el método empleado fuera el valor en uso, se señalará el tipo o tipos de actualización utilizados en las estimaciones actuales y en las anteriores, una descripción de las hipótesis clave sobre las que se han basado las proyecciones de flujos de efectivo y de cómo se han de-

terminado sus valores, el período que abarca la proyección de los flujos de efectivo y la tasa de crecimiento de éstos a partir del quinto año.

5. Respecto a las pérdidas por deterioro agregadas para las que no se revela la información señalada en el número anterior, los principales sucesos y circunstancias que han llevado al reconocimiento de tales correcciones valorativas por deterioro.
6. Las hipótesis utilizadas para la determinación del importe recuperable de los activos o de las unidades generadoras de efectivo.

8. Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar

La información que se requiere a continuación para las operaciones de arrendamiento también deberá suministrarse cuando la empresa realice otras operaciones de naturaleza similar.

8.1. Arrendamientos financieros

1. Los arrendadores informarán de:
 - a) Una conciliación entre la inversión bruta total en los arrendamientos clasificados como financieros (señalando, en su caso, la opción de compra) y su valor actual al cierre del ejercicio. Se informará además de los cobros mínimos a recibir por dichos arrendamientos y de su valor actual en cada uno de los siguientes plazos:
 - Hasta un año.
 - Entre uno y cinco años.
 - Más de cinco años.
 - b) Una conciliación entre el importe total de los contratos de arrendamiento financiero al principio y al final del ejercicio.
 - c) Una descripción general de los acuerdos significativos de arrendamiento financiero.
 - d) Los ingresos financieros no devengados y el criterio de distribución del componente financiero de la operación.
 - e) El importe de las cuotas contingentes reconocidas como ingresos del ejercicio.
 - f) La corrección de valor por deterioro que cubran las insolvencias por cantidades derivadas del arrendamiento pendientes de cobro.

2. Los arrendatarios informarán de:
 - a) Para cada clase de activos, el importe por el que se ha reconocido inicialmente el activo, indicando si éste corresponde al valor razonable del activo o, en su caso, al valor actual de los pagos mínimos a realizar.
 - b) Una conciliación entre el importe total de los pagos futuros mínimos por arrendamiento (señalando, en su caso, la opción de compra) y su valor actual al cierre del ejercicio. Se informará además de los pagos mínimos por arrendamiento y de su valor actual en cada uno de los siguientes plazos:
 - Hasta un año.
 - Entre uno y cinco años.
 - Más de cinco años.
 - c) El importe de las cuotas contingentes reconocidas como gasto del ejercicio.
 - d) El importe total de los pagos futuros mínimos que se espera recibir, al cierre del ejercicio, por subarrendos financieros no cancelables.
 - e) Una descripción general de los acuerdos significativos de arrendamiento financiero, en la que se informará de:
 - Las bases para la determinación de cualquier cuota de carácter contingente que se haya pactado.
 - La existencia y, en su caso, los plazos de renovación de los contratos, así como de las opciones de compra y las cláusulas de actualización o escalonamiento de precios, y
 - Las restricciones impuestas a la empresa en virtud de los contratos de arrendamiento, tales como las que se refieran a la distribución de dividendos, al endeudamiento adicional o a nuevos contratos de arrendamiento.
 - f) A los activos que surjan de estos contratos les será de aplicación la información a incluir en memoria correspondiente a la naturaleza de los mismos, establecidas en las notas anteriores, relativas a inmovilizado material, inversiones inmobiliarias e intangible.

8.2. Arrendamientos operativos

1. Los arrendadores informarán de:
 - a) El importe total de los cobros futuros mínimos del arrendamiento correspondientes a los arrendamientos operativos no cancelables, así como los importes que correspondan a los siguientes plazos:

- Hasta un año.
 - Entre uno y cinco años.
 - Más de cinco años.
- b) Una descripción general de los bienes y de los acuerdos significativos de arrendamiento.
- c) El importe de las cuotas contingentes reconocidas como ingresos del ejercicio.
2. Los arrendatarios informarán de:
- a) El importe total de los pagos futuros mínimos del arrendamiento correspondientes a los arrendamientos operativos no cancelables, así como los importes que correspondan a los siguientes plazos:
- Hasta un año.
 - Entre uno y cinco años.
 - Más de cinco años.
- b) El importe total de los pagos futuros mínimos que se espera recibir, al cierre del ejercicio, por subarrendos operativos no cancelables.
- c) Las cuotas de arrendamientos y subarrendamientos operativos reconocidas como gastos e ingresos del ejercicio, diferenciando entre: importes de los pagos mínimos por arrendamiento, cuotas contingentes y cuotas de subarrendamiento.
- d) Una descripción general de los acuerdos significativos de arrendamiento, donde se informará de:
- Las bases para la determinación de cualquier cuota de carácter contingente que se haya pactado.
 - La existencia y, en su caso, los plazos de renovación de los contratos, así como de las opciones de compra y las cláusulas de actualización o escalonamiento de precios, y
 - Las restricciones impuestas a la empresa en virtud de los contratos de arrendamiento, tales como las que se refieran a la distribución de dividendos, al endeudamiento adicional o a nuevos contratos de arrendamiento.

9. Instrumentos financieros

9.1. Consideraciones generales

La información requerida en los apartados siguientes será de aplicación a los instrumentos financieros incluidos en el alcance de la norma de registro y valoración novena.

A efectos de presentación de la información en la memoria, cierta información se deberá suministrar por clases de instrumentos financieros. Éstas se definirán tomando en consideración la naturaleza de los instrumentos financieros y las categorías establecidas en la norma de registro y valoración novena. Se deberá informar sobre las clases definidas por la empresa.

9.2. Información sobre la relevancia de los instrumentos financieros en la situación financiera y los resultados de la empresa

9.2.1. Información relacionada con el balance

a) Categorías de activos financieros y pasivos financieros

Se revelará el valor en libros de cada una de las categorías de activos financieros y pasivos financieros señalados en la norma de registro y valoración novena, de acuerdo con la siguiente estructura.

a.1) Activos financieros, salvo inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

CLASES CATEGORÍAS	Instrumentos financieros a largo plazo						Instrumentos financieros a corto plazo						Total		
	Acciones y participaciones en el patrimonio		Valores representativos de deuda		Otros		Acciones y participaciones en el patrimonio		Valores representativos de deuda		Otros				
	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias: — Mantenedos para negociar — Otros															
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento															
Préstamos y partidas a cobrar															
Activos disponibles para la venta: — Valorados a valor razonable — Valorados a coste															
Derivados de cobertura															
Total															

a.2) Pasivos financieros.

CLASES CATEGORÍAS	Instrumentos financieros a largo plazo						Instrumentos financieros a corto plazo						Total	
	Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Otros		Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Otros			
	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1
Débitos y partidas a pagar														
Pasivos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias: — Mantenedos para negociar — Otros														
Derivados de cobertura														
Total														

b) Activos financieros y pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias

Se informará sobre el importe de la variación en el valor razonable, durante el ejercicio y la acumulada desde su designación, e indicará el método empleado para realizar dicho cálculo.

Con respecto a los instrumentos financieros derivados, distintos de los que se califiquen como instrumentos de cobertura, se informará sobre la naturaleza de los instrumentos y las condiciones importantes que puedan afectar al importe, al calendario y a la certidumbre de los futuros flujos de efectivo.

En caso de que la empresa haya designado activos financieros o pasivos financieros en la categoría de «Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias» o en la de «Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias», informará sobre el uso de esta opción, especificando el cumplimiento de los requisitos exigidos en la norma de registro y valoración.

c) Reclasificaciones

Si de acuerdo con lo establecido en la norma de registro y valoración novena, se hubiese reclasificado un activo financiero de forma que éste pase a valorarse al coste o al coste amortizado, en lugar de al valor razonable, o viceversa, se informará sobre los importes de dicha reclasificación por cada categoría de activos financieros, y se incluirá una justificación de la misma.

d) Clasificación por vencimientos

Para los activos financieros y pasivos financieros que tengan un vencimiento determinado o determinable, se deberá informar sobre los importes que venzan en cada uno de los cinco años siguientes al cierre del ejercicio y del resto hasta su último vencimiento. Estas indicaciones figurarán separadamente para cada una de las partidas de activos financieros y pasivos financieros conforme al modelo de balance.

e) Transferencias de activos financieros

Cuando la empresa hubiese realizado cesiones de activos financieros de tal forma que una parte de los mismos, o su totalidad, no cumpla las condiciones para la baja del balance, señaladas en el apartado 2.9 de la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros, proporcionará la siguiente información, agrupada por clases de activos:

- La naturaleza de los activos cedidos.
- La naturaleza de los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad a los que la empresa permanece expuesta.
- El valor en libros de los activos cedidos y los pasivos asociados que la empresa mantenga registrados, y
- Cuando la empresa reconozca los activos en función de su implicación continuada, el valor en libros de los activos que inicialmente figuraban en el balance, el valor en libros de los activos que la empresa continúa reconociendo y el valor en libros de los pasivos asociados.

f) Activos cedidos y aceptados en garantía

Se informará del valor en libros de los activos financieros entregados como garantía, de la clase a la que pertenecen, así como los plazos y condiciones relacionados con dicha operación de garantía.

Si la empresa mantuviese activos de terceros en garantía, ya sean financieros o no, de los que pueda disponer aunque no se hubiese producido el impago, informará sobre:

- El valor razonable del activo recibido en garantía.
- El valor razonable de cualquier activo recibido en garantía del que la empresa haya dispuesto y si tiene la obligación de devolverlo o no, y
- Los plazos y condiciones relativos al uso, por parte de la empresa, de los activos recibidos en garantía.

g) Correcciones por deterioro del valor originadas por el riesgo de crédito

Se presentará, para cada clase de activos financieros, un análisis del movimiento de las cuentas correctoras representativas de las pérdidas por deterioro originadas por el riesgo de crédito.

h) Impago e incumplimiento de condiciones contractuales

En relación con los préstamos pendientes de pago al cierre del ejercicio, se informará de:

- Los detalles de cualquier impago del principal o intereses que se haya producido durante el ejercicio.
- El valor en libros en la fecha de cierre del ejercicio de aquellos préstamos en los que se hubiese producido un incumplimiento por impago, y
- Si el impago ha sido subsanado o se han renegociado las condiciones del préstamo, antes de la fecha de formulación de las cuentas anuales.

Si durante el ejercicio se hubiese producido un incumplimiento contractual distinto del impago y siempre que este hecho otorgase al prestamista el derecho a reclamar el pago anticipado, se suministrará una información similar a la descrita, excepto si el incumplimiento se hubiese subsanado o las condiciones se hubiesen renegociado antes de la fecha de cierre del ejercicio.

i) Deudas con características especiales

Cuando la empresa tenga deudas con características especiales, informará de la naturaleza de las deudas, sus importes y características, desglosando, cuando proceda, si son con empresas del grupo o asociadas.

9.2.2. *Información relacionada con la cuenta de pérdidas y ganancias y el patrimonio neto*

Se informará de:

- a) Las pérdidas o ganancias netas procedentes de las distintas categorías de instrumentos financieros definidas en la norma de registro y valoración novena.
- b) Los ingresos y gastos financieros calculados por aplicación del método del tipo de interés efectivo.
- c) El importe de las correcciones valorativas por deterioro para cada clase de activos financieros, así como el importe de cualquier ingreso financiero imputado en la cuenta de pérdidas y ganancias relacionado con tales activos.

9.2.3. *Otra información a incluir en la memoria*

a) Contabilidad de coberturas

La empresa deberá incluir, por clases de cobertura contable, una descripción detallada de las operaciones de cobertura que realice, de los instrumentos financieros designados como instrumentos de cobertura, así como de sus valores razonables en la fecha de cierre de ejercicio y de la naturaleza de los riesgos que han sido cubiertos. En particular, deberá justificar que se cumplen los requisitos exigidos en la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros.

Adicionalmente, en las coberturas de flujos de efectivo, la empresa informará sobre:

- a) Los ejercicios en los cuales se espera que ocurran los flujos de efectivo y los ejercicios en los cuales se espera que afecten a la cuenta de pérdidas y ganancias.
- b) El importe reconocido en el patrimonio neto durante el ejercicio y el importe que ha sido imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias desde el patrimonio neto, detallando los importes incluidos en cada partida de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- c) El importe que se haya reducido del patrimonio neto durante el ejercicio y se haya incluido en la valoración inicial del precio de adquisición, o del valor en libros de un activo o pasivo no financiero, cuando la partida cubierta sea una transacción prevista altamente probable, y
- d) Todas las transacciones previstas para las que previamente se haya aplicado contabilidad de coberturas, pero que no se espera que vayan a ocurrir.

En las coberturas de valor razonable también se informará sobre el importe de las pérdidas o ganancias del instrumento de cobertura y de las pérdidas o ganancias de la partida cubierta atribuibles al riesgo cubierto.

Asimismo, se revelará el importe de la ineficacia registrada en la cuenta de pérdidas y ganancias en relación con la cobertura de los flujos de efectivo y con la cobertura de la inversión neta en negocios en el extranjero.

b) Valor razonable

La empresa revelará el valor razonable de cada clase de instrumentos financieros y lo comparará con su correspondiente valor en libros.

No será necesario revelar el valor razonable en los siguientes supuestos:

- a) Cuando el valor en libros constituya una aproximación aceptable del valor razonable; por ejemplo, en el caso de los créditos y débitos por operaciones comerciales a corto plazo.

- b) Cuando se trate de instrumentos de patrimonio no cotizados en un mercado activo y los derivados que tengan a éstos por subyacente, que, según lo establecido en la norma de registro y valoración novena, se valoren por su coste.

En este caso, la empresa revelará este hecho y describirá el instrumento financiero, su valor en libros y la explicación de las causas que impiden la determinación fiable de su valor razonable. Igualmente, se informará sobre si la empresa tiene o no la intención de enajenarlo y cuándo.

En el caso de baja del balance del instrumento financiero durante el ejercicio, se revelará este hecho, así como el valor en libros y el importe de la pérdida o ganancia reconocida en el momento de la baja.

También se indicará si el valor razonable de los activos financieros y pasivos financieros se determina, en su totalidad o en parte, tomando como referencia los precios cotizados en mercados activos o se estiman utilizando una técnica de valoración. En este último caso se señalarán las hipótesis y metodologías consideradas en la estimación del valor razonable para cada clase de activos financieros y pasivos financieros.

La empresa revelará el hecho de que los valores razonables registrados o sobre los que se ha informado en la memoria se determinan, total o parcialmente, utilizando técnicas de valoración fundamentadas en hipótesis que no se apoyan en condiciones de mercado en el mismo instrumento ni en datos de mercado observables que estén disponibles. Cuando el valor razonable se hubiese determinado según lo dispuesto en este párrafo, se informará del importe total de la variación de valor razonable imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

- c) Empresas del grupo, multigrupo y asociadas

Se detallará información sobre las empresas del grupo, multigrupo y asociadas, incluyendo:

- a) Denominación, domicilio y forma jurídica de las empresas del grupo, especificando para cada una de ellas:
- Actividades que ejercen.
 - Fracción de capital y de los derechos de voto que se posee directa e indirectamente, distinguiendo entre ambos.
 - Importe del capital, reservas, otras partidas del patrimonio neto y resultado del último ejercicio, diferenciando el resultado de explotación y desglosando el de operaciones continuadas y el de operaciones interrumpidas, en caso de que la empresa del grupo esté obligada a dar esta información en sus cuentas anuales individuales.
 - Valor según libros de la participación en capital.
 - Dividendos recibidos en el ejercicio.

- Indicación de si las acciones cotizan o no en Bolsa y, en su caso, cotización media del último trimestre del ejercicio y cotización al cierre del ejercicio.
- b) La misma información que la del punto anterior respecto de las empresas multigrupo asociadas, aquellas en las que aun poseyendo más del 20% del capital, la empresa no ejerza influencia significativa, y aquellas en las que la sociedad sea socio colectivo. Asimismo, se informará sobre las contingencias en las que se haya incurrido en relación con dichas empresas. Si la empresa ejerce influencia significativa sobre otra poseyendo un porcentaje inferior al 20% del capital, o si poseyendo más del 20% no se ejerce influencia significativa, se explicarán las circunstancias que afectan a dichas relaciones.
- c) Se detallarán las adquisiciones realizadas durante el ejercicio que hayan llevado a calificar a una empresa como dependiente, indicándose la fracción de capital y el porcentaje de derechos de voto adquiridos.
- d) Notificaciones efectuadas, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, a las sociedades participadas, directa o indirectamente, en más de un 10%.
- e) Importe de las correcciones valorativas por deterioro registradas en las distintas participaciones, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas. Asimismo, se informará, en su caso, sobre las dotaciones y reversiones de las correcciones valorativas por deterioro cargadas y abonadas, respectivamente, contra la partida del patrimonio neto que recoja los ajustes valorativos, en los términos indicados en la norma de registro y valoración.
- f) El resultado derivado de la enajenación o disposición por otro medio de inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

d) Otro tipo de información

Se deberá incluir información sobre:

- a) Los compromisos firmes de compra de activos financieros y fuentes previsibles de financiación, así como los compromisos firmes de venta.
- b) Los contratos de compra o venta de activos no financieros que, de acuerdo con el apartado 5.4 de la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros, se reconozcan y valoren según lo dispuesto en dicha norma.
- c) Cualesquiera otras circunstancias de carácter sustantivo que afecten a los activos financieros, tales como: litigios, embargos, etc.
- d) El importe disponible en las líneas de descuento, así como las pólizas de crédito concedidas a la empresa con sus límites respectivos, precisando la parte dispuesta.
- e) El importe de las deudas con garantía real.

9.3. Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros

9.3.1. Información cualitativa

Para cada tipo de riesgo: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado (este último comprende el riesgo de tipo de cambio, de tipo de interés y otros riesgos de precio), se informará de la exposición al riesgo y cómo se produce éste, así como se describirán los objetivos, políticas y procedimientos de gestión del riesgo y los métodos que se utilizan para su medición.

Si hubiera cambios en estos extremos de un ejercicio a otro, deberán explicarse.

9.3.2. Información cuantitativa

Para cada tipo de riesgo, se presentará:

- a) Un resumen de la información cuantitativa respecto a la exposición al riesgo en la fecha de cierre del ejercicio. Esta información se basará en la utilizada internamente por el consejo de administración de la empresa u órgano de gobierno equivalente.
- b) Información sobre las concentraciones de riesgo, que incluirá una descripción de la forma de determinar la concentración, las características comunes de cada concentración (área geográfica, divisa, mercado, contrapartida, etc.) y el importe de las exposiciones al riesgo asociado a los instrumentos financieros que compartan tales características.

9.4. Fondos propios

Se informará sobre:

- a) Número de acciones o participaciones en el capital y valor nominal de cada una de ellas, distinguiendo por clases, así como los derechos otorgados a las mismas y las restricciones que puedan tener. También, en su caso, se indicará para cada clase los desembolsos pendientes, así como la fecha de exigibilidad. Esta misma información se requerirá respecto a otros instrumentos de patrimonio distintos del capital.
- b) Ampliación de capital en curso, indicando el número de acciones o participaciones a suscribir, su valor nominal, la prima de emisión, el desembolso inicial, los derechos que incorporarán y restricciones que tendrán, así como la existencia o no de derechos preferentes de suscripción a favor de socios, accionistas u obligacionistas y el plazo concedido para la suscripción.

- c) Importe del capital autorizado por la junta de accionistas para que los administradores lo pongan en circulación, indicando el período al que se extiende la autorización.
- d) Derechos incorporados a las partes de fundador, bonos de disfrute, obligaciones convertibles e instrumentos financieros similares, con indicación de su número y de la extensión de los derechos que confieren.
- e) Circunstancias específicas que restringen la disponibilidad de las reservas.
- f) Número, valor nominal y precio medio de adquisición de las acciones o participaciones propias en poder de la sociedad, o de un tercero que obre por cuenta de ésta, especificando su destino final previsto e importe de la reserva por adquisición de acciones de la sociedad dominante. También se informará sobre el número y valor nominal correspondiente a las acciones propias aceptadas en garantía. En su caso, se informará igualmente en lo que corresponda respecto a otros instrumentos de patrimonio distintos del capital.
- g) La parte de capital que, en su caso, es poseído por otra empresa, directamente o por medio de sus filiales, cuando sea igual o superior al 10 por 100.
- h) Acciones de la sociedad admitidas a cotización.
- i) Opciones emitidas u otros contratos por la sociedad sobre sus propias acciones que deban calificarse como fondos propios, describiendo sus condiciones e importes correspondientes.
- j) Circunstancias específicas relativas a subvenciones, donaciones y legados otorgados por socios o propietarios.

10. Existencias

Se informará sobre:

- a) Las circunstancias que han motivado las correcciones valorativas por deterioro de las existencias y, en su caso, la reversión de dichas correcciones, reconocidas en el ejercicio, así como su importe.
- b) El importe de los gastos financieros capitalizados durante el ejercicio en las existencias de ciclo de producción superior a un año, así como los criterios seguidos para su determinación.
- c) Compromisos firmes de compra y venta, así como información sobre contratos de futuro o de opciones relativos a existencias.
- d) Limitaciones en la disponibilidad de las existencias por garantías, pignoraciones, fianzas y otras razones análogas, indicando las partidas a que afectan, su importe y proyección temporal.
- e) Cualesquiera otras circunstancias de carácter sustantivo que afecten a la titularidad, disponibilidad o valoración de las existencias, tales como: litigios, seguros, embargos, etc.

11. Moneda extranjera

1. Importe global de los elementos de activo y pasivo denominados en moneda extranjera, incluyendo un desglose de activos y pasivos más significativos clasificados por monedas. También se indicarán los importes correspondientes a compras, ventas y servicios recibidos y prestados.
2. La empresa revelará la siguiente información:
 - a) El importe de las diferencias de cambio reconocidas en el resultado del ejercicio por tipos de instrumentos financieros (clientes, proveedores, deudas con entidades de crédito, etc.), presentando por separado las que provienen de transacciones que se han liquidado a lo largo del período de las que están vivas o pendientes de vencimiento a la fecha de cierre del ejercicio, con excepción de las procedentes de los instrumentos financieros que se valoren al valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, y
 - b) Las diferencias de conversión clasificadas como un componente separado del patrimonio neto, dentro del epígrafe «Diferencias de conversión», así como una conciliación entre los importes de estas diferencias al principio y al final del ejercicio.
3. Cuando se haya producido un cambio en la moneda funcional, ya sea de la empresa que informa o de algún negocio significativo en el extranjero, se revelará este hecho, así como la razón de dicho cambio.
4. En el caso excepcional de que la empresa utilice más de una moneda funcional, deberá revelar el importe de los activos, cifra de negocios y resultados que han sido expresados en cada una de esas monedas funcionales.
5. En su caso, la moneda funcional de un negocio en el extranjero, especificando la inversión neta en el mismo, cuando sea distinta a la moneda de presentación de las cuentas anuales.
6. Cuando la empresa tenga negocios en el extranjero y estén sometidos a altas tasas de inflación, informará sobre:
 - a) El hecho de que las cuentas anuales, así como las cifras correspondientes a ejercicios anteriores, han sido ajustadas para considerar los cambios en el poder adquisitivo general de la moneda funcional y que, como resultado de ello, están expresadas en la unidad monetaria corriente a la fecha de cierre del ejercicio, y
 - b) La identificación y valor del índice general de precios a la fecha de cierre del ejercicio, así como el movimiento del mismo durante el ejercicio corriente y el anterior.

12. Situación fiscal

12.1. Impuestos sobre beneficios

Explicación de la diferencia que exista entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible (resultado fiscal). Con este objeto, se incluirá la siguiente conciliación, teniendo en cuenta que aquellas diferencias entre dichas magnitudes que no se identifican como temporarias, de acuerdo con la norma de registro y valoración, se calificarán como diferencias permanentes.

CONCILIACIÓN DEL IMPORTE NETO DE INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO CON LA BASE IMPONIBLE DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS

	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio
Impuesto sobre sociedades
Diferencias permanentes
Diferencias temporarias:				
— Con origen en el ejercicio
— Con origen en ejercicios anteriores
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores		(.....)		
Base imponible (resultado fiscal)			

Explicación y conciliación numérica entre el gasto/ingreso por impuestos sobre beneficios y la aplicación de tipos de gravamen al total de ingresos y gastos reconocidos, diferenciando el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Además, deberá indicarse la siguiente información:

1. Desglose del gasto o ingreso por impuestos sobre beneficios, diferenciando el impuesto corriente y la variación de impuestos diferidos, que se imputa al resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias —distinguiendo el correspondiente a las operaciones continuadas y a operaciones interrumpidas, si las hubiera, y siempre que la empresa deba informar separadamente de los resultados procedentes de operaciones interrumpidas—, así como el directamente imputado al patrimonio neto, diferenciando el que afecte a cada epígrafe del estado de ingresos y gastos reconocidos.
2. En relación con los impuestos diferidos, se deberá desglosar esta diferencia distinguiendo entre activos (diferencias temporarias, créditos por bases imponibles negativas y otros créditos) y pasivos (diferencias temporarias).

3. El importe y plazo de aplicación de diferencias temporarias deducibles, bases imponibles negativas y otros créditos fiscales, cuando no se haya registrado en el balance el correspondiente activo por impuesto diferido.
4. El importe de las diferencias temporarias imponibles por inversiones en dependientes, asociadas y negocios conjuntos cuando no se haya registrado en balance el correspondiente pasivo por impuesto diferido en los términos señalados en la norma de registro y valoración.
5. El importe de los activos por impuesto diferido, indicando la naturaleza de la evidencia utilizada para su reconocimiento, incluida, en su caso, la planificación fiscal, cuando la realización del activo depende de ganancias futuras superiores a las que corresponden a la reversión de las diferencias temporarias imponibles, o cuando la empresa haya experimentado una pérdida, ya sea en el presente ejercicio o en el anterior, en el país con el que se relaciona el activo por impuesto diferido.
6. Naturaleza, importe y compromisos adquiridos en relación con los incentivos fiscales aplicados durante el ejercicio, tales como beneficios, deducciones y determinadas diferencias permanentes, así como los pendientes de deducir. En particular, se informará sobre incentivos fiscales objeto de periodificación, señalando el importe imputado al ejercicio y el que resta por imputar.
7. Se informará adicionalmente del impuesto a pagar a las distintas jurisdicciones fiscales, detallando las retenciones y pagos a cuenta efectuados.
8. Se identificarán el resto de diferencias permanentes señalando su importe y naturaleza.
9. Cambios en los tipos impositivos aplicables respecto a los del ejercicio anterior. Se indicará el efecto en los impuestos diferidos registrados en ejercicios anteriores.
10. Información relativa a las provisiones derivadas del impuesto sobre beneficios, así como sobre las contingencias de carácter fiscal y sobre acontecimientos posteriores al cierre, que supongan una modificación de la normativa fiscal que afecta a los activos y pasivos fiscales registrados. En particular, se informará de los ejercicios pendientes de comprobación.
11. Cualquier otra circunstancia de carácter sustantivo en relación con la situación fiscal.

12.2. Otros tributos

Se informará sobre cualquier circunstancia de carácter significativo en relación con otros tributos, en particular cualquier contingencia de carácter fiscal, así como los ejercicios pendientes de comprobación.

13. Ingresos y gastos

1. El desglose de las partidas 4.a) y 4.b) de la cuenta de pérdidas y ganancias «Consumo de mercaderías» y «Consumo de materias primas y otras mate-

rias consumibles», distinguiendo entre compras y variación de existencias. Asimismo, se diferenciarán las compras nacionales de las importaciones.

Desglose de la partida 6.b) de la cuenta de pérdidas y ganancias «Cargas sociales», distinguiendo entre aportaciones y dotaciones para pensiones y otras cargas sociales.

En el caso de que la empresa formule la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, deberá incluir en este apartado los desgloses antes indicados en relación con las partidas 4. «Aprovisionamientos» y 6. «Gastos de personal» del modelo abreviado de dicha cuenta.

2. El importe de la venta de bienes y prestación de servicios producidos por permuta de bienes no monetarios y servicios.
3. Los resultados originados fuera de la actividad normal de la empresa incluidos en la partida «Otros resultados».

14. Provisiones y contingencias

1. Para cada provisión reconocida en el balance deberá indicarse:
 - a) Análisis del movimiento de cada partida del balance durante el ejercicio, indicando:
 - Saldo inicial.
 - Dotaciones.
 - Aplicaciones.
 - Otros ajustes realizados (combinaciones de negocios, etc.).
 - Saldo final.

No será necesario incluir información comparativa en este apartado.

- b) Información acerca del aumento, durante el ejercicio, en los saldos actualizados al tipo de descuento por causa del paso del tiempo, así como el efecto que haya podido tener cualquier cambio en el tipo de descuento.

No será necesario incluir información comparativa en este apartado.

- c) Una descripción de la naturaleza de la obligación asumida.
 - d) Una descripción de las estimaciones y procedimientos de cálculo aplicados para la valoración de los correspondientes importes, así como de las incertidumbres que pudieran aparecer en dichas estimaciones. En su caso, se justificarán los ajustes que haya procedido realizar.
 - e) Indicación de los importes de cualquier derecho de reembolso, señalando las cantidades que, en su caso, se hayan reconocido en el activo de balance por estos derechos.

2. A menos que sea remota la salida de recursos, para cada tipo de contingencia se indicará:
 - a) Una breve descripción de su naturaleza.
 - b) Evolución previsible, así como los factores de los que depende.
 - c) Una estimación cuantificada de los posibles efectos en los estados financieros y, en caso de no poder realizarse, información sobre dicha imposibilidad e incertidumbres que la motivan, señalándose los riesgos máximos y mínimos.
 - d) La existencia de cualquier derecho de reembolso.
 - e) En el caso excepcional en que una provisión no se haya podido registrar en el balance debido a que no puede ser valorada de forma fiable, adicionalmente, se explicarán los motivos por los que no se puede hacer dicha valoración.
3. En el caso de que sea probable la entrada de beneficios o rendimientos económicos para la empresa procedentes de activos que no cumplan los criterios de reconocimiento, se indicará:
 - a) Una breve descripción de su naturaleza.
 - b) Evolución previsible, así como los factores de los que depende.
 - c) Información sobre los criterios utilizados para su estimación, así como los posibles efectos en los estados financieros y, en caso de no poder realizarse, información sobre dicha imposibilidad e incertidumbres que la motivan.
4. Excepcionalmente, en los casos en que, mediando litigio con un tercero, la información exigida en los apartados anteriores perjudique seriamente la posición de la empresa, no será preciso que se suministre dicha información, pero se describirá la naturaleza del litigio e informará de la omisión de esta información y de las razones que han llevado a tomar tal decisión.

15. Información sobre medio ambiente

Se facilitará información sobre:

- a) Descripción y características de los sistemas, equipos e instalaciones más significativos incorporados al inmovilizado material cuyo fin sea la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medio ambiente, indicando su naturaleza, destino, así como el valor contable y la correspondiente amortización acumulada de los mismos, siempre que pueda determinarse de forma individualizada, así como las correcciones valorativas por deterioro, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas.

- b) Gastos incurridos en el ejercicio cuyo fin sea la protección y mejora del medio ambiente, indicando su destino.
- c) Riesgos cubiertos por las provisiones correspondientes a actuaciones medioambientales, con especial indicación de los derivados de litigios en curso, indemnizaciones y otros; se señalará para cada provisión la información requerida para las provisiones reconocidas en el balance en el apartado 1 de la nota 14.
- d) Contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente, incluyendo la información exigida en el apartado 2 de la nota 14.
- e) Inversiones realizadas durante el ejercicio por razones medioambientales.
- f) Compensaciones a recibir de terceros.

16. Retribuciones a largo plazo al personal

1. Cuando la empresa otorgue retribuciones a largo plazo al personal de aportación o prestación definida, deberá incluir una descripción general del tipo de plan de que se trate.
2. Para el caso de retribuciones a largo plazo al personal de prestación definida, adicionalmente, se incluirá la información requerida para las provisiones reconocidas en el balance en el apartado 1 de la nota 14, así como se detallarán:
 - a) Una conciliación entre los activos y pasivos reconocidos en el balance.
 - b) Importe de las partidas incluidas en el valor razonable de los activos afectos al plan.
 - c) Principales hipótesis actuariales utilizadas, con sus valores a la fecha de cierre del ejercicio.

17. Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio

Para cada acuerdo de pagos basados en instrumentos de patrimonio, deberá indicarse:

1. Descripción de cada tipo de acuerdo de pagos basados en instrumentos de patrimonio que haya existido a lo largo del ejercicio, con indicación del beneficiario. Si dichos acuerdos tienen características similares, se podrá informar sobre los mismos de forma conjunta, siempre que dicha información permita comprender la naturaleza y el alcance de dichos acuerdos.
2. Cuando proceda registrar pasivos en las transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio, se incluirá la información requerida para las provisiones reconocidas en el balance en el apartado 1 de la nota 14.

3. Cuando las transacciones consistan en pagos basados en opciones sobre acciones, se informará sobre:
 - a) El número y la media ponderada de los precios de ejercicio de las opciones existentes al comienzo y al final del ejercicio, las concedidas y anuladas durante el mismo, así como las que hayan caducado a lo largo del ejercicio. Por último, se proporcionará la misma información sobre las ejercitables al final de período.
 - b) Para las opciones sobre acciones ejercitadas durante el ejercicio, se indicará el precio medio ponderado de las acciones en la fecha de ejercicio, pudiéndose señalar el precio medio ponderado de la acción durante el período.
 - c) Para las opciones existentes al final del ejercicio, el rango de precios de ejercicio y la vida media ponderada pendiente de las mismas.

Se deberá indicar cómo se ha determinado durante el ejercicio el valor razonable de los bienes o servicios recibidos o el valor razonable de los instrumentos de patrimonio concedidos.

Se deberá indicar el efecto que hayan tenido las transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio sobre la situación financiera y el resultado de la empresa.
4. Cuando no se pueda estimar con fiabilidad el valor razonable de los bienes y servicios recibidos, según se establece en la norma de registro y valoración, se informará sobre este hecho, explicando los motivos de dicha imposibilidad.

18. Subvenciones, donaciones y legados

Se informará sobre:

1. El importe y características de las subvenciones, donaciones y legados recibidos que aparecen en el balance, así como los imputados en la cuenta de pérdidas y ganancias.
2. Análisis del movimiento del contenido de la subagrupación correspondiente del balance, indicando el saldo inicial y final, así como los aumentos y disminuciones. En particular, se informará sobre los importes recibidos y, en su caso, devueltos.
3. Información sobre el origen de las subvenciones, donaciones y legados, indicando, para las primeras, el Ente público que las concede, precisando si la otorgante de las mismas es la Administración local, autonómica, estatal o internacional.
4. Información sobre el cumplimiento o no de las condiciones asociadas a las subvenciones, donaciones y legados.

19. Combinaciones de negocios

1. La empresa adquirente indicará, para cada una de las combinaciones de negocios que haya efectuado durante el ejercicio, la siguiente información:
 - a) Los nombres y descripciones de las empresas o negocios que se combinen.
 - b) La fecha de adquisición.
 - c) La forma jurídica empleada para llevar a cabo la combinación.
 - d) Los motivos por los que se realiza la operación, así como una descripción de los factores que dan lugar al reconocimiento del fondo de comercio.
 - e) El coste de la combinación y una descripción de los componentes del mismo, desagregando por categorías de elementos, tales como:
 - Efectivo.
 - Otros activos materiales o intangibles, tales como un negocio o empresa dependiente de la adquirente.
 - Pagos contingentes.
 - Instrumentos de deuda.
 - Participación en el patrimonio del adquirente, incluyendo el número de instrumentos de patrimonio emitidos o a emitir y el método para estimar su valor razonable.
 - Las participaciones previas en el patrimonio de la empresa adquirida que no hayan dado lugar al control de la misma en las combinaciones de negocio por etapas.
 - f) Los importes reconocidos, en la fecha de adquisición, para cada clase de activos y pasivos de la empresa adquirida, indicando aquellos que, de acuerdo con la norma de registro y valoración, no se recogen por su valor razonable.
 - g) El importe máximo potencial de los pagos futuros que la adquirente pudiera estar obligada a realizar conforme a las condiciones de la adquisición, o la circunstancia de que tal importe no existe, si así fuera.
 - h) Respecto al fondo de comercio que pueda haber surgido en las combinaciones de negocio, la empresa deberá suministrar la información solicitada en el apartado 2 de la nota 7.
 - i) En las combinaciones de negocios en las que el coste de la combinación resulte inferior al valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos, el importe y la naturaleza de cual-

- c) El importe y una justificación de cualquier ganancia o pérdida reconocida en el ejercicio que esté relacionada con los activos adquiridos o pasivos asumidos y sea de tal importe, naturaleza o incidencia que esta información sea relevante para comprender las cuentas anuales de la empresa resultante de la combinación de negocios.

20. Negocios conjuntos

1. La empresa indicará y describirá los intereses significativos en negocios conjuntos, realizando un detalle de la forma que adopta el negocio y distinguiendo entre:
 - a) Explotaciones controladas conjuntamente, y
 - b) Activos controlados conjuntamente.
2. Sin perjuicio de la información requerida en el apartado 2 de la nota 14, se deberá informar de forma separada sobre el importe agregado de las contingencias siguientes, a menos que la probabilidad de pérdida sea remota:
 - a) Cualquier contingencia en que la empresa como partícipe haya incurrido en relación con las inversiones en negocios conjuntos y su parte en cada una de las contingencias que hayan sido incurridas conjuntamente con otros partícipes.
 - b) Su parte de las contingencias de los negocios conjuntos en los que puede ser responsable, y
 - c) Aquellas contingencias que surgen debido a que la empresa como partícipe puede ser responsable de los pasivos de otros partícipes de un negocio conjunto.
3. La empresa informará separadamente del importe total de los siguientes compromisos:
 - a) Cualquier compromiso de inversión de capital que haya asumido en relación con su participación en negocios conjuntos, así como su parte de los compromisos de inversión de capital asumidos conjuntamente con otros partícipes, y
 - b) Su participación en los compromisos de inversión de capital asumidos por los propios negocios conjuntos.
4. Se desglosarán para cada partida significativa del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo y del estado de cambios en el patrimonio neto, los importes correspondientes a cada negocio conjunto.

21. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas

1. Para cada actividad que deba ser clasificada como interrumpida, deberá indicarse:
 - a) Los ingresos, los gastos y el resultado antes de impuestos de las actividades interrumpidas reconocidos en la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - b) El gasto por impuesto sobre beneficios relativo al anterior resultado.
 - c) Los flujos netos de efectivo atribuibles a las actividades de explotación, de inversión y financiación de las actividades interrumpidas.
 - d) Una descripción detallada de los elementos patrimoniales afectos a la citada actividad, indicando su importe y las circunstancias que han motivado dicha clasificación.
 - e) Los ajustes que se efectúen en el ejercicio corriente a los importes presentados previamente que se refieran a las actividades interrumpidas y que estén directamente relacionados con la enajenación o disposición por otra vía de las mismas en un ejercicio anterior. O, en su caso, los originados por no haberse producido dicha enajenación.
 - f) Los resultados relativos a la actividad que se hayan presentado previamente como actividades interrumpidas y que sin embargo finalmente no hayan sido enajenadas.
2. Para cada activo no corriente o grupo enajenable de elementos que deba calificarse como mantenido para la venta, incluyendo los de actividades interrumpidas, deberá indicarse:
 - a) Una descripción detallada de los elementos patrimoniales, indicando su importe y las circunstancias que han motivado dicha clasificación.
 - b) El resultado reconocido en la cuenta de pérdidas y ganancias o en el estado de cambios en el patrimonio neto para cada elemento significativo.
 - c) Los ajustes que se efectúen en el ejercicio corriente a los importes presentados previamente que se refieran a los activos no corrientes o grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta y que estén directamente relacionados con la enajenación o disposición por otra vía de los mismos en un ejercicio anterior. O, en su caso, los originados por no haberse producido dicha enajenación.
3. Cuando los requisitos para calificar un activo no corriente o un grupo enajenable de elementos como mantenidos para la venta se cumplan después de la fecha de cierre del ejercicio, pero antes de la formulación de las cuentas anuales, la empresa no los calificará como mantenidos para la venta en las cuentas anuales que formule. No obstante, deberá suministrar, en rela-

ción con los mismos, la información descrita en la letra *a*) del apartado anterior.

22. Hechos posteriores al cierre

La empresa informará de:

1. Los hechos posteriores que pongan de manifiesto circunstancias que ya existían en la fecha de cierre del ejercicio que no hayan supuesto, de acuerdo con su naturaleza, la inclusión de un ajuste en las cifras contenidas en las cuentas anuales, pero la información contenida en la memoria debe ser modificada de acuerdo con dicho hecho posterior.
2. Los hechos posteriores que muestren condiciones que no existían al cierre del ejercicio y que sean de tal importancia que, si no se suministra información al respecto, podría afectar a la capacidad de evaluación de los usuarios de las cuentas anuales. En particular, se describirá el hecho posterior y se incluirá la estimación de sus efectos. En el supuesto de que no sea posible estimar los efectos del citado hecho, se incluirá una manifestación expresa sobre este extremo, conjuntamente con los motivos y condiciones que provocan dicha imposibilidad de estimación.
3. Hechos acaecidos con posterioridad al cierre de las cuentas anuales que afecten a la aplicación del principio de empresa en funcionamiento, informando de:
 - a*) Descripción del hecho posterior y su naturaleza (factor que genera duda respecto a la aplicación del principio de empresa en funcionamiento).
 - b*) Potencial impacto del hecho posterior sobre la situación de la empresa.
 - c*) Factores mitigantes relacionados, en su caso, con el hecho posterior.

23. Operaciones con partes vinculadas

1. La información sobre operaciones con partes vinculadas se suministrará separadamente para cada una de las siguientes categorías:
 - a*) Entidad dominante.
 - b*) Otras empresas del grupo.
 - c*) Negocios conjuntos en los que la empresa sea uno de los partícipes.
 - d*) Empresas asociadas.
 - e*) Empresas con control conjunto o influencia significativa sobre la empresa.

- f) Personal clave de la dirección de la empresa o de la entidad dominante.
 - g) Otras partes vinculadas.
2. La empresa facilitará información suficiente para comprender las operaciones con partes vinculadas que haya efectuado y los efectos de éstas sobre sus estados financieros, incluyendo, entre otros, los siguientes aspectos:
- a) Identificación de las personas o empresas con las que se han realizado las operaciones vinculadas, expresando la naturaleza de la relación con cada parte implicada.
 - b) Detalle de la operación y su cuantificación, expresando la política de precios seguida, poniéndola en relación con las que la empresa utiliza respecto a operaciones análogas realizadas con partes que no tengan la consideración de vinculadas. Cuando no existan operaciones análogas realizadas con partes que no tengan la consideración de vinculadas, los criterios o métodos seguidos para determinar la cuantificación de la operación.
 - c) Beneficio o pérdida que la operación haya originado en la empresa y descripción de las funciones y riesgos asumidos por cada parte vinculada respecto de la operación.
 - d) Importe de los saldos pendientes, tanto activos como pasivos, sus plazos y condiciones, naturaleza de la contraprestación establecida para su liquidación, agrupando los activos y pasivos por tipo de instrumento financiero (con la estructura que aparece en el balance de la empresa) y garantías otorgadas o recibidas.
 - e) Correcciones valorativas por deudas de dudoso cobro relacionadas con los saldos pendientes anteriores.
 - f) Gastos reconocidos en el ejercicio como consecuencia de deudas incobrables o de dudoso cobro de partes vinculadas.
3. En todo caso, deberá informarse de los siguientes tipos de operaciones con partes vinculadas:
- a) Ventas y compras de activos corrientes y no corrientes.
 - b) Prestación y recepción de servicios.
 - c) Contratos de arrendamiento financiero.
 - d) Transferencias de investigación y desarrollo.
 - e) Acuerdos sobre licencias.
 - f) Acuerdos de financiación, incluyendo préstamos y aportaciones de capital, ya sean en efectivo o en especie. En las operaciones de adquisición y enajenación de instrumentos de patrimonio, se especifica

- cará el número, valor nominal, precio medio y resultado de las mismas, especificando el destino final previsto en el caso de adquisición.
- g) Intereses abonados y cargados, así como aquellos devengados pero no pagados o cobrados.
 - h) Dividendos y otros beneficios distribuidos.
 - i) Garantías y avales.
 - j) Remuneraciones e indemnizaciones.
 - k) Aportaciones a planes de pensiones y seguros de vida.
 - l) Prestaciones a compensar con instrumentos financieros propios.
 - m) Compromisos en firme por opciones de compra o de venta u otros instrumentos que puedan implicar una transmisión de recursos o de obligaciones entre la empresa y la parte vinculada.
 - n) Acuerdo de reparto de costes en relación con la producción de bienes y servicios que serán utilizados por varias partes vinculadas.
 - o) Acuerdos de gestión de tesorería, y
 - p) Acuerdos de condonación de deuda y prescripción de las mismas.
4. La información anterior podrá presentarse de forma agregada cuando se refiera a partidas de naturaleza similar. En todo caso, se facilitará información de carácter individualizado sobre las operaciones vinculadas que fueran significativas por su cuantía o relevantes para una adecuada comprensión de las cuentas anuales.
 5. No será necesario informar en el caso de operaciones que, perteneciendo al tráfico ordinario de la empresa, se efectúen en condiciones normales de mercado, sean de escasa importancia cuantitativa y carezcan de relevancia para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.
 6. No obstante, en todo caso, deberá informarse sobre el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio por el personal de alta dirección y los miembros del órgano de administración, cualquiera que sea su causa, así como de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración y personal de alta dirección. Asimismo, se incluirá información sobre indemnizaciones por cese y pagos basados en instrumentos de patrimonio. Cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representen. Estas informaciones se podrán dar de forma global por concepto retributivo, recogiendo separadamente los correspondientes al personal de alta dirección de los relativos a los miembros del órgano de administración.

También deberá informarse sobre el importe de los anticipos y créditos concedidos al personal de alta dirección y a los miembros de los órganos de administración, con indicación del tipo de interés, sus características

esenciales y los importes eventualmente devueltos, así como las obligaciones asumidas por cuenta de ellos a título de garantía. Cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representen. Estas informaciones se podrán dar de forma global por cada categoría, recogiendo separadamente los correspondientes al personal de alta dirección de los relativos a los miembros del órgano de administración.

7. Las empresas que se organicen bajo la forma jurídica de sociedad anónima deberán especificar la participación de los administradores en el capital de otra sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social, los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social de la empresa.
8. En el caso de pertenecer a un grupo de empresas, se describirá la estructura financiera del grupo.

24. Otra información

Se incluirá información sobre:

1. El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, expresado por categorías.
La distribución por sexos al término del ejercicio del personal de la sociedad, desglosado en un número suficiente de categorías y niveles, entre los que figurarán el de altos directivos y el de consejeros.
2. Las sociedades que hayan emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea y que, de acuerdo con la normativa en vigor, únicamente publiquen cuentas anuales individuales vendrán obligadas a informar sobre las principales variaciones que se originarían en el patrimonio neto y en la cuenta de pérdidas y ganancias si se hubieran aplicado las normas internacionales de información financiera adoptadas por los Reglamentos de la Unión Europea, indicando los criterios de valoración que hayan aplicado.
3. El importe desglosado por conceptos de los honorarios por auditoría de cuentas y otros servicios prestados por los auditores de cuentas; en particular, se detallará el total de los honorarios cargados por otros servicios de verificación, así como el total de los honorarios cargados por servicios de asesoramiento fiscal. El mismo desglose de información se dará de los honorarios correspondientes a cualquier empresa del mismo grupo a que perteneciese el auditor de cuentas, o a cualquier otra empresa con la que el auditor esté vinculado por control, propiedad común o gestión.
4. La naturaleza y el propósito de negocio de los acuerdos de la empresa que no figuren en balance y sobre los que no se haya incorporado información

en otra nota de la memoria, así como su posible impacto financiero, siempre que esta información sea significativa y de ayuda para la determinación de la posición financiera de la empresa.

5. Cuando la sociedad sea la de mayor activo del conjunto de sociedades domiciliadas en España, sometidas a una misma unidad de decisión, porque estén controladas por cualquier medio por una o varias personas físicas o jurídicas, no obligadas a consolidar, que actúen conjuntamente, o porque se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias, deberá incluir una descripción de las citadas sociedades, señalando el motivo por el que se encuentran bajo una misma unidad de decisión, e informará sobre el importe agregado de los activos, pasivos, patrimonio neto, cifra de negocios y resultado del conjunto de las citadas sociedades.

Se entiende por sociedad de mayor activo aquella que, en el momento de su incorporación a la unidad de decisión, presente una cifra mayor en el total activo del modelo del balance.

6. Cuando la sociedad no sea la de mayor activo del conjunto de sociedades sometidas a una unidad de decisión en los términos señalados en el punto anterior, indicará la unidad de decisión a la que pertenece y el Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales de la sociedad que contiene la información exigida en el punto anterior.

25. Información segmentada

La empresa informará de la distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a sus actividades ordinarias, por categorías de actividades, así como por mercados geográficos, en la medida en que, desde el punto de vista de la organización de la venta de productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, esas categorías y mercados difieran entre sí de una forma considerable.

Las empresas que puedan formular cuenta de pérdidas y ganancias abreviada podrán omitir esta información.

26. Plazos de pago

La Ley 15/2010, de medidas de lucha contra la morosidad, establece, en su disposición transitoria tercera¹, que las sociedades deberán publicar en la memoria, de forma expresa, información sobre plazos de pago a sus proveedores.

¹ Disposición adicional tercera. Deber de información. Las sociedades deberán publicar de forma expresa las informaciones sobre plazos de pago a sus proveedores en la Memoria de sus cuentas anuales.

El Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas resolverá sobre la información oportuna a incorporar en la Memoria de Cuentas Anuales de las empresas para que, a partir de las correspondientes al ejercicio 2010, la Auditoría Contable contenga la información necesaria que acredite si los aplazamientos de pago efectuados se encuentran dentro de los límites indicados en esta Ley.

ANEXO VII.B

Contenido de la memoria normal. TRLSC

La Memoria deberá contener, además de las indicaciones específicamente previstas por el Código de Comercio, por esta Ley y por los correspondientes desarrollos reglamentarios, al menos, las siguientes menciones:

Primera. Los criterios de valoración aplicados a las diversas partidas de las cuentas anuales y los métodos de cálculo de las correcciones de valor.

Para los elementos contenidos en las cuentas anuales que en la actualidad o en su origen hubieran sido expresados en moneda distinta del euro, se indicará el procedimiento empleado para calcular el tipo de cambio a euros.

Segunda. La denominación, domicilio y forma jurídica de las sociedades en las que la sociedad sea socio colectivo o en las que posea, directa o indirectamente, un porcentaje no inferior al veinte por ciento de su capital, o en las que sin llegar a dicho porcentaje ejerza una influencia significativa.

Se indicará la participación en el capital y el porcentaje de derechos de voto, así como el importe del patrimonio neto del último ejercicio social de aquéllas.

Tercera. Cuando existan cuotas o participaciones sociales desiguales, el contenido de cada una de ellas, y cuando existan varias clases de acciones, el número y el valor nominal de las pertenecientes a cada una de ellas y el contenido de los derechos pertenecientes a cada clase.

Cuarta. La existencia de bonos de disfrute, de bonos de fundador, de obligaciones convertibles y de valores o derechos similares, con indicación de su número y de la extensión de los derechos que confieren.

Quinta. El número y el valor nominal de las acciones suscritas durante el ejercicio dentro de los límites de un capital autorizado, así como el importe de las adquisiciones y enajenaciones de acciones o participaciones propias, y de las acciones o participaciones de la sociedad dominante.

Sexta. El importe de las deudas de la sociedad cuya duración residual sea superior a cinco años, así como el de todas las deudas que tengan garantía real, con indicación de su forma y naturaleza.

Estas indicaciones figurarán separadamente para cada una de las partidas relativas a deudas.

Séptima.

- a) El importe global de las garantías comprometidas con terceros, sin perjuicio de su reconocimiento dentro del pasivo del balance cuando sea probable que de las mismas se derive el cumplimiento efectivo de una obligación.

Los compromisos existentes en materia de pensiones y los referentes a sociedades del grupo deberán mencionarse con la debida claridad y separación.

- b) La naturaleza y el propósito de negocio de los acuerdos de la sociedad que no figuren en el balance, así como su impacto financiero, siempre que esta información sea significativa y necesaria para la determinación de la situación financiera de la sociedad.
- c) Transacciones significativas entre la sociedad y terceros vinculados con ella, indicando la naturaleza de la vinculación, el importe y cualquier otra información acerca de las transacciones que sea necesaria para la determinación de la situación financiera de la sociedad.

Octava.

- a) La diferencia que se pudiera producir entre el cálculo del resultado contable del ejercicio y el que resultaría de haber efectuado una valoración de las partidas con criterios fiscales, por no coincidir éstos con los principios contables de aplicación obligatoria. Cuando tal valoración influya de forma sustancial sobre la carga fiscal futura, deberán darse indicaciones al respecto.
- b) La diferencia entre la carga fiscal imputada al ejercicio y a los ejercicios anteriores y la carga fiscal ya pagada o que deberá pagarse por esos ejercicios, en la medida en que esta diferencia tenga un interés cierto con respecto a la carga fiscal futura.

Novena. La distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades ordinarias de la sociedad, por categorías de actividades así como por mercados geográficos, en la medida en que, desde el punto de vista de la organización de la venta de productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la sociedad, esas categorías y mercados difieran entre sí de una forma considerable. Podrán omitir tales menciones las sociedades que pueden formular cuenta de pérdidas y ganancias abreviada.

Décima. El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, expresado por categorías, así como los gastos de personal que se refieran al ejercicio, desglosando los importes relativos a sueldos y salarios y los referidos a cargas sociales, con mención separada de los que cubren las pensiones, cuando no estén así consignadas en la cuenta de pérdidas y ganancias.

La distribución por sexos al término del ejercicio del personal de la sociedad, desglosado en un número suficiente de categorías y niveles, entre los que figurarán el de altos directivos y el de consejeros.

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio con discapacidad mayor o igual al treinta y tres por ciento, indicando las categorías a que pertenecen.

Undécima. El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio por el personal de alta dirección y los miembros del órgano de administración, cualquiera que sea su causa, así como de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida o de responsabilidad civil respecto de los miembros antiguos y actuales del

órgano de administración y personal de alta dirección. Cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representan.

Estas informaciones se podrán dar de forma global por concepto retributivo.

En el caso de que la sociedad hubiera satisfecho, total o parcialmente, la prima del seguro de responsabilidad civil de todos los administradores o de alguno de ellos por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio del cargo, se indicará expresamente en la Memoria, con indicación de la cuantía de la prima.

Duodécima. El importe de los anticipos y créditos concedidos a cada uno de los miembros de los órganos de administración y del personal de alta dirección, con indicación del tipo de interés, sus características esenciales y los importes eventualmente devueltos, así como las obligaciones asumidas por cuenta de ellos a título de garantía. Cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representan.

Estas informaciones se podrán dar de forma global por cada categoría.

Decimotercera. El importe desglosado por conceptos de los honorarios por auditoría de cuentas y otros servicios prestados por el auditor de cuentas, así como los correspondientes a las personas o entidades vinculadas al auditor de cuentas.

Decimocuarta. Los movimientos de las diversas partidas del activo no corriente.

Decimoquinta.

- a) Cuando los instrumentos financieros se hayan valorado por el valor razonable se indicarán: los principales supuestos en que se basan los modelos y técnicas de valoración; las variaciones en el valor registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias por cada categoría de instrumentos financieros y, si se trata de instrumentos financieros derivados, su naturaleza y condiciones principales de importe y calendario y los movimientos de la reserva por valor razonable durante el ejercicio.
- b) Cuando los instrumentos financieros no se hayan valorado por el valor razonable se indicará el valor razonable para cada clase en los términos y con las condiciones previstas en el Plan General de Contabilidad.

Decimosexta. La conclusión, la modificación o la extinción anticipada de cualquier contrato entre una sociedad mercantil y cualquiera de sus socios o administradores o persona que actúe por cuenta de ellos, cuando se trate de una operación ajena al tráfico ordinario de la sociedad o que no se realice en condiciones normales.

Decimoséptima. Nombre y domicilio social de la sociedad que elabore los estados financieros consolidados del grupo al que pertenezca la sociedad y el Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales consolidadas o, si procediera, las circunstancias que eximan de la obligación de consolidar.

Decimooctava. Cuando la sociedad sea la de mayor activo del conjunto de sociedades domiciliadas en España, sometidas a una misma unidad de decisión, porque

estén controladas por cualquier medio por una o varias personas físicas o jurídicas no obligadas a consolidar, que actúen conjuntamente, o porque se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias, deberá incluir una descripción de las citadas sociedades, señalando el motivo por el que se encuentran bajo una misma unidad de decisión, e informará sobre el importe agregado de los activos, pasivos, patrimonio neto, cifra de negocios y resultado del conjunto de las citadas sociedades.

Se entiende por sociedad de mayor activo aquella que, en el momento de su incorporación a la unidad de decisión, presente una cifra mayor en el total activo del modelo de balance.

Las restantes sociedades sometidas a una unidad de decisión indicarán en la Memoria de sus cuentas anuales la unidad de decisión a la que pertenecen y el Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales de la sociedad que contiene la información exigida en el párrafo primero de esta indicación.

Decimonovena. El importe y la naturaleza de las partidas de ingresos o de gastos cuya cuantía o incidencia sean excepcionales.

Vigésima. La propuesta de aplicación del resultado.

Vigesimoprimera. La naturaleza y consecuencias financieras de las circunstancias de importancia relativa significativa que se produzcan tras la fecha de cierre de balance y que no se reflejen en la cuenta de pérdidas y ganancias o en el balance, y el efecto financiero de tales circunstancias.

ANEXO VIII.A

Contenido de la memoria abreviada. PGC 2007

1. Actividad de la empresa

En este apartado se describirá el objeto social de la empresa y la actividad o actividades a que se dedique. En particular:

1. Domicilio y forma legal de la empresa, así como el lugar donde desarrolle las actividades, si fuese diferente de la sede social.
2. Una descripción de la naturaleza de la explotación de la empresa, así como de sus principales actividades.
3. En el caso de pertenecer a un grupo de sociedades, en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio, se informará sobre su nombre y el de la sociedad dominante directa y de la dominante última del grupo, así como el Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales consolidadas, la fecha de formulación de las mismas o, si procediera, las circunstancias que eximan de la obligación de consolidar.
4. Cuando exista una moneda funcional distinta del euro, se pondrá claramente de manifiesto esta circunstancia, indicando los criterios tenidos en cuenta para su determinación.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

1. Imagen fiel:
 - a) La empresa deberá hacer una declaración explícita de que las cuentas anuales reflejan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, así como, en el caso de confeccionar el estado de flujos de efectivo, la veracidad de los flujos incorporados.
 - b) Razones excepcionales por las que, para mostrar la imagen fiel, no se han aplicado disposiciones legales en materia contable con indicación de la disposición legal no aplicada, e influencia cualitativa y cuantitativa para cada ejercicio para el que se presenta información de tal proceder sobre el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la empresa.
 - c) Informaciones complementarias, indicando su ubicación en la memoria, que resulte necesario incluir cuando la aplicación de las disposiciones legales no sea suficiente para mostrar la imagen fiel.
2. Principios contables no obligatorios aplicados.
3. Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre:

- a) Sin perjuicio de lo indicado en cada nota específica, en este apartado se informará sobre los supuestos clave acerca del futuro, así como de otros datos relevantes sobre la estimación de la incertidumbre en la fecha de cierre del ejercicio, siempre que lleven asociado un riesgo importante que pueda suponer cambios significativos en el valor de los activos o pasivos en el ejercicio siguiente. Respecto de tales activos y pasivos, se incluirá información sobre su naturaleza y su valor contable en la fecha de cierre.
 - b) Se indicará la naturaleza y el importe de cualquier cambio en una estimación contable que sea significativo y que afecte al ejercicio actual o que se espera pueda afectar a los ejercicios futuros. Cuando sea impracticable realizar una estimación del efecto en ejercicios futuros, se revelará este hecho.
 - c) Cuando la dirección sea consciente de la existencia de incertidumbres importantes, relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la empresa siga funcionando normalmente, procederá a revelarlas en este apartado. En el caso de que las cuentas anuales no se elaboren bajo el principio de empresa en funcionamiento, tal hecho será objeto de revelación explícita, junto con las hipótesis alternativas sobre las que hayan sido elaboradas, así como las razones por las que la empresa no pueda ser considerada como una empresa en funcionamiento.
4. Comparación de la información.
- Sin perjuicio de lo indicado en los apartados siguientes respecto a los cambios en criterios contables y corrección de errores, en este apartado se incorporará la siguiente información:
- a) Razones excepcionales que justifican la modificación de la estructura del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y, en caso de confeccionarse, del estado de flujos de efectivo del ejercicio anterior.
 - b) Explicación de las causas que impiden la comparación de las cuentas anuales del ejercicio con las del precedente.
 - c) Explicación de la adaptación de los importes del ejercicio precedente para facilitar la comparación y, en caso contrario, las razones excepcionales que han hecho impracticable la reexpresión de las cifras comparativas.
5. Elementos recogidos en varias partidas.
- Identificación de los elementos patrimoniales, con su importe, que estén registrados en dos o más partidas del balance, con indicación de éstas y del importe incluido en cada una de ellas.
6. Cambios en criterios contables.
- Explicación detallada de los ajustes por cambios en criterios contables realizados en el ejercicio, señalándose las razones por las cuales el cambio permite una información más fiable y relevante.

Si la aplicación retroactiva fuera impracticable, se informará sobre tal hecho, las circunstancias que lo explican y desde cuándo se ha aplicado el cambio en el criterio contable.

No será necesario incluir información comparativa en este apartado.

7. Corrección de errores.

Explicación detallada de los ajustes por corrección de errores realizados en el ejercicio, indicándose la naturaleza del error.

Si la aplicación retroactiva fuera impracticable, se informará sobre tal hecho, las circunstancias que lo explican y desde cuándo se ha corregido el error.

No será necesario incluir información comparativa en este apartado.

3. Aplicación de resultados

1. Información sobre la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio, de acuerdo con el siguiente esquema:

<i>Base de reparto</i>	<i>Importe</i>
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	
Remanente	
Reservas voluntarias	
Otras reservas de libre disposición...	

Total	<u>.....</u>
<i>Aplicación</i>	<i>Importe</i>
A reserva legal	
A reserva por fondo de comercio	
A reservas especiales	
A reservas voluntarias	
A ...	
A dividendos	
A ...	
A compensación de pérdidas de ejercicios anteriores...	

Total	<u>.....</u>

2. En el caso de distribución de dividendos a cuenta en el ejercicio, se deberá indicar el importe de los mismos e incorporar el estado contable previsional formulado preceptivamente para poner de manifiesto la existencia de liquidez suficiente. Dicho estado contable deberá abarcar un período de un año desde que se acuerde la distribución del dividendo a cuenta.

3. Limitaciones para la distribución de dividendos.

4. Normas de registro y valoración

Se indicarán los criterios contables aplicados en relación con las siguientes partidas:

1. Inmovilizado intangible; indicando los criterios utilizados de capitalización o activación, amortización y correcciones valorativas por deterioro.
Justificación de las circunstancias que han llevado a calificar como indefinida la vida útil de un inmovilizado intangible.
En particular, deberá indicarse de forma detallada el criterio de valoración seguido para calcular el valor recuperable del fondo de comercio, así como del resto de inmovilizados intangibles con vida útil indefinida.
2. Inmovilizado material; indicando los criterios sobre amortización, correcciones valorativas por deterioro y reversión de las mismas, capitalización de gastos financieros, costes de ampliación, modernización y mejoras, costes de desmantelamiento o retiro, así como los costes de rehabilitación del lugar donde se asiente un activo y los criterios sobre la determinación del coste de los trabajos efectuados por la empresa para su inmovilizado.
Además, se precisarán los criterios de contabilización de contratos de arrendamiento financiero y otras operaciones de naturaleza similar.
3. Se señalará el criterio para calificar los terrenos y construcciones como inversiones inmobiliarias, especificando para éstas los criterios señalados en el apartado anterior.
Además, se precisarán los criterios de contabilización de contratos de arrendamiento financiero y otras operaciones de naturaleza similar.
4. Permutas; indicando el criterio seguido y la justificación de su aplicación, en particular, las circunstancias que han llevado a calificar una permuta de carácter comercial.
5. Instrumentos financieros; se indicará:
 - a) Criterios empleados para la calificación y valoración de las diferentes categorías de activos financieros y pasivos financieros, así como para el reconocimiento de cambios de valor razonable; en particular, las razones por las que los valores emitidos por la empresa que, de acuerdo con el instrumento jurídico empleado en principio debieran haberse clasificado como instrumentos de patrimonio, han sido contabilizados como pasivos financieros.
 - b) La naturaleza de los activos financieros y pasivos financieros designados inicialmente como a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como los criterios aplicados en dicha designación y una explicación de cómo la empresa ha cumplido con los requerimientos señalados en la norma de registro y valoración sobre instrumentos financieros.
 - c) Los criterios aplicados para determinar la existencia de evidencia objetiva de deterioro, así como el registro de la corrección de valor y su reversión y la baja definitiva de activos financieros deteriorados. En particular, se destacarán los criterios utilizados para calcular las correcciones valorativas relativas a los deudores comerciales y otras cuentas

- a cobrar. Asimismo, se indicarán los criterios contables aplicados a los activos financieros cuyas condiciones hayan sido renegociadas y que, de otro modo, estarían vencidos o deteriorados.
- d) Criterios empleados para el registro de la baja de activos financieros y pasivos financieros.
 - e) Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas; se informará sobre el criterio seguido en la valoración de estas inversiones, así como el aplicado para registrar las correcciones valorativas por deterioro.
 - f) Los criterios empleados en la determinación de los ingresos o gastos procedentes de las distintas categorías de instrumentos financieros: intereses, primas o descuentos, dividendos, etc.
 - g) Instrumentos de patrimonio propios en poder de la empresa; indicando los criterios de valoración y registro empleados.
6. Existencias; indicando los criterios de valoración y, en particular, precisando los seguidos sobre correcciones valorativas por deterioro y capitalización de gastos financieros.
 7. Transacciones en moneda extranjera; indicando:
 - a) Criterios de valoración de las transacciones en moneda extranjera y criterios de imputación de las diferencias de cambio.
 - b) Cuando se haya producido un cambio en la moneda funcional, se pondrá de manifiesto, así como la razón de dicho cambio.
 - c) Para los elementos contenidos en las cuentas anuales que en la actualidad o en su origen hubieran sido expresados en moneda extranjera, se indicará el procedimiento empleado para calcular el tipo de cambio a euros.
 8. Impuestos sobre beneficios; indicando los criterios utilizados para el registro y valoración de activos y pasivos por impuesto diferido.
 9. Ingresos y gastos; indicando los criterios generales aplicados. En particular, en relación con las prestaciones de servicios realizadas por la empresa se indicarán los criterios utilizados para la determinación de los ingresos; en concreto, se señalarán los métodos empleados para determinar el porcentaje de realización en la prestación de servicios y se informará en caso de que su aplicación hubiera sido impracticable.
 10. Provisiones y contingencias; indicando el criterio de valoración, así como, en su caso, el tratamiento de las compensaciones a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación. En particular, en relación con las provisiones deberá realizarse una descripción general del método de estimación y cálculo de cada uno de los riesgos.
 11. Criterios empleados para el registro de los gastos de personal; en particular, el referido a los compromisos por pensiones.

12. Subvenciones, donaciones y legados; indicando el criterio empleado para su clasificación y, en su caso, su imputación a resultados.
13. Combinaciones de negocios; indicando los criterios de registro y valoración empleados.
14. Negocios conjuntos; indicando los criterios seguidos por la empresa para integrar en sus cuentas anuales los saldos correspondientes al negocio conjunto en que participe.
15. Criterios empleados en transacciones entre partes vinculadas.

5. Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias

1. Análisis del movimiento durante el ejercicio de cada uno de estos epígrafes del balance y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas y correcciones valorativas por deterioro de valor acumuladas; indicando lo siguiente:
 - a) Saldo inicial.
 - b) Entradas.
 - c) Salidas.
 - d) Saldo final.

En particular, se detallarán los inmovilizados intangibles con vida útil indefinida y las razones sobre las que se apoya la estimación de dicha vida útil indefinida.

También se especificará la información relativa a inversiones inmobiliarias, incluyéndose además una descripción de las mismas.

Si hubiera algún epígrafe significativo, por su naturaleza o por su importe, se facilitará la pertinente información adicional.

2. Arrendamientos financieros y otras operaciones de naturaleza similar sobre activos no corrientes. En particular, precisando de acuerdo con las condiciones del contrato: coste del bien en origen, duración del contrato, años transcurridos, cuotas satisfechas en años anteriores y en el ejercicio, cuotas pendientes y, en su caso, valor de la opción de compra.

6. Activos financieros

1. Se revelará el valor en libros de cada una de las categorías de activos financieros señalados en la norma de registro y valoración novena, salvo inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

A estos efectos, se desglosará cada epígrafe atendiendo a las categorías establecidas en la norma de registro y valoración novena. Se deberá informar sobre las clases definidas por la empresa.

CLASES CATEGORÍAS	Instrumentos financieros a largo plazo						Instrumentos financieros a corto plazo						Total	
	Acciones y participaciones en el patrimonio		Valores representativos de deuda		Otros		Acciones y participaciones en el patrimonio		Valores representativos de deuda		Otros			
	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.														
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento.														
Préstamos y partidas a cobrar.														
Activos disponibles para la venta.														
Derivados de cobertura.														
Total														

En cualquier caso, deberá suministrarse toda la información acerca de los trasposos o reclasificaciones entre las diferentes categorías de inversiones financieras que se hayan producido en el ejercicio. En particular, se informará sobre los importes de dicha reclasificación por cada categoría de activos financieros y se incluirá una justificación de la misma.

2. Se presentará, para cada clase de activos financieros, un análisis del movimiento de las cuentas correctoras representativas de las pérdidas por deterioro originadas por el riesgo de crédito.
3. Cuando las inversiones financieras se hayan valorado por su valor razonable, se indicará:
 - a) Si el valor razonable de dichas inversiones financieras se determina, en su totalidad o en parte, tomando como referencia los precios cotizados en mercados activos o se estiman utilizando modelos y técnicas de valoración. En este último caso, se señalarán los principales supuestos en que se basan los citados modelos y técnicas de valoración.
 - b) Por categoría de inversiones financieras, el valor razonable, las variaciones en el valor registradas, en su caso, en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como las consignadas directamente en el patrimonio neto.
 - c) Con respecto a los instrumentos financieros derivados, distintos de los que se califiquen como instrumentos de cobertura, se informará sobre la naturaleza de los instrumentos y las condiciones importantes que puedan afectar al importe, al calendario y a la certidumbre de los futuros flujos de efectivo.

4. Empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

Se detallará información sobre las empresas del grupo, multigrupo y asociadas, incluyendo:

- a) Denominación y domicilio de las empresas del grupo, especificando para cada una de ellas:
 - Actividades que ejercen.
 - Fracción de capital y de los derechos de voto que se posee directa e indirectamente, distinguiendo entre ambos.
 - Importe del capital, reservas, otras partidas del patrimonio neto y resultado del último ejercicio, diferenciando el resultado de explotación.
 - Valor según libros de la participación en capital.
 - Dividendos recibidos en el ejercicio.
 - Indicación de si las acciones cotizan o no en Bolsa y, en su caso, cotización media del último trimestre del ejercicio y cotización al cierre del ejercicio.
- b) La misma información que la del punto anterior respecto de las empresas multigrupo, asociadas, aquellas en las que aun poseyendo más del 20 por 100 del capital la empresa no se ejerza influencia significativa y aquellas en las que la sociedad sea socio colectivo. Asimismo, se informará sobre las contingencias en las que se haya incurrido en relación con dichas empresas. Si la empresa ejerce influencia significativa sobre otra poseyendo un porcentaje inferior al 20% del capital o si poseyendo más del 20% del capital no se ejerce influencia significativa, se explicarán las circunstancias que afectan a dichas relaciones.
- c) Se detallarán las adquisiciones realizadas durante el ejercicio que hayan llevado a calificar a una empresa como dependiente, indicándose la fracción de capital y el porcentaje de derechos de voto adquiridos.
- d) Notificaciones efectuadas, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, a las sociedades participadas, directa o indirectamente, en más de un 10%.
- e) Importe de las correcciones valorativas por deterioro registradas en las distintas participaciones, diferenciando las reconocidas en el ejercicio de las acumuladas. Asimismo, se informará, en su caso, sobre las dotaciones y reversiones de las correcciones valorativas por deterioro cargadas y abonadas, respectivamente, contra la partida del patrimonio neto que recoja los ajustes valorativos, en los términos indicados en la norma de registro y valoración.

7. Pasivos financieros

1. Se revelará el valor en libros de cada una de las categorías de pasivos financieros señalados en la norma de registro y valoración novena.

A estos efectos, se desglosará cada epígrafe atendiendo a las categorías establecidas en la norma de registro y valoración novena. Se deberá informar sobre las clases definidas por la empresa.

CLASES CATEGORÍAS	Instrumentos financieros a largo plazo						Instrumentos financieros a corto plazo						Total	
	Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Otros		Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Otros			
	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ej x-1	Ej x	Ejx-1
Débitos y partidas a pagar.														
Pasivos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.														
Otros.														
Total														

2. Información sobre:

- a) El importe de las deudas que vengán en cada uno de los cinco años siguientes al cierre del ejercicio y del resto hasta su último vencimiento. Estas indicaciones figurarán separadamente para cada uno de los epígrafes y partidas relativos a deudas, conforme al modelo de balance abreviado.
- b) El importe de las deudas con garantía real.
- c) El importe disponible en las líneas de descuento, así como las pólizas de crédito concedidas a la empresa con sus límites respectivos, precisando la parte dispuesta.

3. En relación con los préstamos pendientes de pago al cierre del ejercicio, se informará de:

- Los detalles de cualquier impago del principal o intereses que se haya producido durante el ejercicio.
- El valor en libros en la fecha de cierre del ejercicio de aquellos préstamos en los que se hubiese producido un incumplimiento por impago, y
- Si el impago ha sido subsanado o se han renegociado las condiciones del préstamo, antes de la fecha de formulación de las cuentas anuales.

8. Fondos propios

1. Cuando existan varias clases de acciones o participaciones en el capital, se indicará el número y el valor nominal de cada una de ellas, distinguiendo por clases, así como los derechos otorgados a las mismas y las restricciones que puedan tener. También, en su caso, se indicará para cada clase los desembolsos pendientes, así como la fecha de exigibilidad. Esta misma información se requerirá respecto a otros instrumentos de patrimonio distintos del capital.
2. Circunstancias específicas que restringen la disponibilidad de las reservas.
3. Número, valor nominal y precio medio de adquisición de las acciones o participaciones propias en poder de la sociedad o de un tercero que obre por cuenta de ésta, especificando su destino final previsto e importe de la reserva por adquisición de acciones propias o de la sociedad dominante. También se informará sobre el número, valor nominal e importe de la reserva correspondiente a las acciones propias aceptadas en garantía. En su caso, se informará igualmente, en lo que corresponda, respecto a otros instrumentos de patrimonio distintos del capital.

9. Situación fiscal

1. Impuestos sobre beneficios:
 - a) Información relativa a las diferencias temporarias deducibles e imponibles registradas en el balance al cierre del ejercicio.
 - b) Antigüedad y plazo previsto de recuperación fiscal de los créditos por bases imponibles negativas.
 - c) Incentivos fiscales aplicados en el ejercicio y compromisos asumidos en relación con los mismos.
 - d) Provisiones derivadas del impuesto sobre beneficios, así como sobre las contingencias de carácter fiscal y sobre acontecimientos posteriores al cierre que supongan una modificación de la normativa fiscal que afecta a los activos y pasivos fiscales registrados. En particular, se informará de los ejercicios pendientes de comprobación.
 - e) Cualquier otra circunstancia de carácter sustantivo en relación con la situación fiscal.
2. Otros tributos.

Se informará sobre cualquier circunstancia de carácter significativo en relación con otros tributos, en particular cualquier contingencia de carácter fiscal, así como los ejercicios pendientes de comprobación.

10. Ingresos y gastos

1. Se desglosarán las compras y variación de existencias, de mercaderías y de materias primas y otras materias consumibles dentro de la partida 4. «Aprovisionamientos», del modelo abreviado de la cuenta de pérdidas y ganancias. Asimismo, se diferenciarán las compras nacionales de las importaciones.

Se desglosarán las cargas sociales, distinguiendo, en su caso, entre aportaciones y dotaciones para pensiones y otras cargas sociales, dentro de la partida 6. «Gastos de personal», del modelo abreviado de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Desglose de la partida 7. «Otros gastos de explotación» del modelo de la cuenta de pérdidas y ganancias, especificando el importe de las correcciones valorativas por deterioro de créditos comerciales y los fallidos.

2. El importe de la venta de bienes y prestación de servicios producidos por permuta de bienes no monetarios y servicios.
3. Los resultados originados fuera de la actividad normal de la empresa incluidos en la partida 12. «Otros resultados».

11. Subvenciones, donaciones y legados

Se informará sobre:

1. El importe y características de las subvenciones, donaciones y legados recibidos que aparecen en el balance, así como los imputados en la cuenta de pérdidas y ganancias.
2. Análisis del movimiento del contenido de la subagrupación correspondiente del balance, indicando el saldo inicial y final, así como los aumentos y disminuciones. En particular, se informará sobre los importes recibidos y, en su caso, devueltos.
3. Información sobre el origen de las subvenciones, donaciones y legados, indicando, para las primeras, el Ente público que las concede, precisando si la otorgante de las mismas es la Administración local, autonómica, estatal o internacional.
4. Información sobre el cumplimiento o no de las condiciones asociadas a las subvenciones, donaciones y legados.

12. Operaciones con partes vinculadas

1. La información sobre operaciones con partes vinculadas se suministrará separadamente para cada una de las siguientes categorías:
 - a) Entidad dominante.
 - b) Otras empresas del grupo.

- c) Negocios conjuntos en los que la empresa sea uno de los partícipes.
 - d) Empresas asociadas.
 - e) Empresas con control conjunto o influencia significativa sobre la empresa.
 - f) Personal clave de la dirección de la empresa o de la entidad dominante.
 - g) Otras partes vinculadas.
2. La empresa facilitará información suficiente para comprender las operaciones con partes vinculadas que haya efectuado y los efectos de las mismas sobre sus estados financieros, incluyendo, entre otros, los siguientes aspectos:
- a) Identificación de las personas o empresas con las que se han realizado las operaciones vinculadas, expresando la naturaleza de la relación con cada parte implicada.
 - b) Detalle de la operación y su cuantificación, expresando la política de precios seguida, poniéndola en relación con las que la empresa utiliza respecto a operaciones análogas realizadas con partes que no tengan la consideración de vinculadas. Cuando no existan operaciones análogas realizadas con partes que no tengan la consideración de vinculadas, los criterios o métodos seguidos para determinar la cuantificación de la operación.
 - c) Beneficio o pérdida que la operación haya originado en la empresa y descripción de las funciones y riesgos asumidos por cada parte vinculada respecto de la operación.
 - d) Importe de los saldos pendientes, tanto activos como pasivos, sus plazos y condiciones, naturaleza de la contraprestación establecida para su liquidación, agrupando los activos y pasivos en los epígrafes que aparecen en el balance de la empresa y garantías otorgadas o recibidas.
 - e) Correcciones valorativas por deudas de dudoso cobro relacionadas con los saldos pendientes anteriores.
 - f) Gastos reconocidos en el ejercicio como consecuencia de deudas incobrables o de dudoso cobro de partes vinculadas.
3. La información anterior podrá presentarse de forma agregada cuando se refiera a partidas de naturaleza similar. En todo caso, se facilitará información de carácter individualizado sobre las operaciones vinculadas que fueran significativas por su cuantía o relevantes para una adecuada comprensión de las cuentas anuales.
4. No será necesario informar en el caso de operaciones que, perteneciendo al tráfico ordinario de la empresa, se efectúen en condiciones normales de mercado, sean de escasa importancia cuantitativa y carezcan de relevancia

para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

5. No obstante, en todo caso, deberá informarse sobre el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio por el personal de alta dirección y los miembros del órgano de administración, cualquiera que sea su causa, así como de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración y personal de alta dirección. Asimismo, se incluirá información sobre indemnizaciones por cese y pagos basados en instrumentos de patrimonio. Cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representen. Estas informaciones se podrán dar de forma global por concepto retributivo recogiendo separadamente los correspondientes al personal de alta dirección de los relativos a los miembros del órgano de administración.

También deberá informarse sobre el importe de los anticipos y créditos concedidos al personal de alta dirección y a los miembros de los órganos de administración, con indicación del tipo de interés, sus características esenciales y los importes eventualmente devueltos, así como las obligaciones asumidas por cuenta de ellos a título de garantía. Cuando los miembros del órgano de administración sean personas jurídicas, los requerimientos anteriores se referirán a las personas físicas que los representen. Estas informaciones se podrán proporcionar de forma global por cada categoría, recogiendo separadamente los correspondientes al personal de alta dirección de los relativos a los miembros del órgano de administración.

6. Las empresas que se organicen bajo la forma jurídica de sociedad anónima deberán especificar la participación de los administradores en el capital de otra sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social, así como los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social de la empresa.

13. Otra información

Se incluirá información sobre:

1. El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, expresado por categorías.
2. La naturaleza y el propósito de negocio de los acuerdos de la empresa que no figuren en balance y sobre los que no se haya incorporado información en otra nota de la memoria, así como su posible impacto financiero, siempre que esta información sea significativa y de ayuda para la determinación de la posición financiera de la empresa.

14. Plazos de pago

La Ley 15/2010, de medidas de lucha contra la morosidad, establece, en su disposición transitoria tercera¹ que las sociedades deberán publicar en la memoria, de forma expresa, información sobre plazos de pago a sus proveedores.

¹ Disposición adicional tercera. Deber de información. Las sociedades deberán publicar de forma expresa las informaciones sobre plazos de pago a sus proveedores en la Memoria de sus cuentas anuales. El Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas resolverá sobre la información oportuna a incorporar en la Memoria de Cuentas Anuales de las empresas para que, a partir de las correspondientes al ejercicio 2010, la Auditoría Contable contenga la información necesaria que acredite si los aplazamientos de pago efectuados se encuentren dentro de los límites indicados en esta Ley.

ANEXO VIII.B

Contenido de la memoria abreviada. TRLS

Las sociedades que pueden formular balance abreviado podrán omitir en la Memoria las indicaciones que reglamentariamente se determinen.

En cualquier caso deberá suministrarse la información requerida en la indicación primera, quinta, sexta, décima en lo referente al número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, y decimocuarta, decimoquinta, decimonovena y vigesimoprimera.

Adicionalmente, la Memoria deberá expresar de forma global los datos a que se refiere la indicación séptima, y duodécima de dicho artículo, así como el nombre y domicilio social de la sociedad que establezca los estados financieros consolidados del grupo menor de empresas incluidas en el grupo al que pertenece la empresa.

ANEXO IX

Información de aplazamientos a incorporar en la Memoria

De acuerdo con la Resolución de 29 de diciembre de 2010, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con los aplazamientos de pagos a proveedores en operaciones comerciales (BOE n.º 318, de 31 de diciembre), las empresas afectadas deberán incluir dentro de la memoria la información recogida en la norma tercera y disposición transitoria segunda de dicha resolución, tal como señalamos a continuación:

1. Las empresas incluirán una nota en el modelo normal de la memoria de sus cuentas anuales individuales y en su caso, consolidadas, con la siguiente denominación y contenido:

— «Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. “Deber de información”, de la Ley 15/2010, de 5 de julio.»

- Importe total de pagos realizados a los proveedores en el ejercicio, distinguiendo los que hayan excedido los límites legales de aplazamiento.
- Plazo medio ponderado excedido de pagos.
- Importe del saldo pendiente de pago a proveedores, que al cierre del ejercicio acumule un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

Esta información deberá suministrarse en el siguiente cuadro:

	Plazos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance			
	N (ejercicio actual)		N-1 (ejercicio anterior)	
	Importe	%*	Importe	%*
**Dentro del plazo máximo legal				
Resto				
Total pagos del ejercicio		100		100
PMPE (días) de pagos				
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal				

* Porcentaje sobre el total.

** El plazo máximo legal de pago será, en cada caso, el que corresponda en función de la naturaleza del bien o servicio recibido por la empresa de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

2. La información de las cuentas consolidadas estará referida a los proveedores del grupo como entidad que informa, una vez eliminados los créditos y débitos recíprocos de las empresas dependientes y, en su caso, los de las empresas multigrupo de acuerdo con lo dispuesto en las normas de consolidación que resulten aplicables. El cuadro sólo recogerá la información correspondiente a las entidades españolas incluidas en el conjunto consolidable.
3. Las empresas que elaboren la memoria en el modelo abreviado del Plan General de Contabilidad, o que opten por la aplicación del Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas, incluirán una nota con la siguiente denominación y contenido:

— «Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. “Deber de información” de la Ley 15/2010 de julio.»

- Importe total de pagos realizados a los proveedores en el ejercicio, distinguiendo los que hayan excedido los límites legales de aplazamiento.
- Importe del saldo pendiente de pago a proveedores, que al cierre del ejercicio acumule un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

Esta información deberá suministrarse en el siguiente cuadro:

	Plazos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance			
	N (ejercicio actual)		N-1 (ejercicio anterior)	
	Importe	%*	Importe	%*
**Dentro del plazo máximo legal				
Resto				
Total pagos del ejercicio		100		100
Aplazamientos que a la fecha de cierre sobrepasan el plazo máximo legal				

* Porcentaje sobre el total.

** El plazo máximo legal de pago será, en cada caso, el que corresponda en función de la naturaleza del bien o servicio recibido por la empresa de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

Las empresas que elaboren la memoria en el modelo abreviado deberán cumplir la información que se solicita en el apartado 1 de esta norma cuando se incluyan en el conjunto consolidable de una sociedad española.

Información a incluir en la memoria de las cuentas anuales del primer ejercicio de aplicación de esta resolución.

En el primer ejercicio de aplicación de esta resolución, las entidades deberán suministrar exclusivamente la información relativa al importe del saldo pendiente de pago a los proveedores, que al cierre del mismo acumule un aplazamiento superior al plazo legal de pago.

Adicionalmente, en las cuentas anuales de este primer ejercicio no se presentará información comparativa correspondiente a esta nueva obligación, calificándose las cuentas anuales como iniciales a estos exclusivos efectos en lo que se refiere a la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad.

ANEXO X
Estado de flujos de efectivo en el ejercicio
con cierre el ... de 200X

	Notas	200X	200X-1
<p>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</p> <p>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.</p> <p>2. Ajustes del resultado.</p> <p>a) Amortización del inmovilizado (+).</p> <p>b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-).</p> <p>c) Variación de provisiones (+/-).</p> <p>d) Imputación de subvenciones (-).</p> <p>e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).</p> <p>f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).</p> <p>g) Ingresos financieros (-).</p> <p>h) Gastos financieros (+).</p> <p>i) Diferencias de cambio (+/-).</p> <p>j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).</p> <p>k) Otros ingresos y gastos (-/+).</p> <p>3. Cambios en el capital corriente.</p> <p>a) Existencias (+/-).</p> <p>b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).</p> <p>c) Otros activos corrientes (+/-).</p> <p>d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).</p> <p>e) Otros pasivos corrientes (+/-).</p> <p>f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).</p> <p>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.</p> <p>a) Pagos de intereses (-).</p> <p>b) Cobros de dividendos (+).</p> <p>c) Cobros de intereses (+).</p> <p>d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-).</p> <p>e) Otros pagos (cobros) (-/+).</p> <p>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4).</p> <p>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</p> <p>6. Pagos por inversiones (-).</p> <p>a) Empresas del grupo y asociadas.</p> <p>b) Inmovilizado intangible.</p> <p>c) Inmovilizado material.</p> <p>d) Inversiones inmobiliarias.</p> <p>e) Otros activos financieros.</p> <p>f) Activos no corrientes mantenidos para venta.</p> <p>g) Otros activos.</p> <p>7. Cobros por desinversiones (+).</p> <p>a) Empresas del grupo y asociadas.</p> <p>b) Inmovilizado intangible.</p> <p>c) Inmovilizado material.</p> <p>d) Inversiones inmobiliarias.</p> <p>e) Otros activos financieros.</p> <p>f) Activos no corrientes mantenidos para venta.</p> <p>g) Otros activos.</p> <p>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7 - 6).</p> <p>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</p> <p>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.</p> <p>a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+).</p> <p>b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-).</p> <p>c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-).</p> <p>d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+).</p> <p>e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+).</p> <p>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.</p> <p>a) Emisión:</p> <p>1. Obligaciones y otros valores negociables (+).</p> <p>2. Deudas con entidades de crédito (+).</p> <p>3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).</p> <p>4. Otras deudas (+).</p> <p>b) Devolución y amortización de:</p> <p>1. Obligaciones y valores negociables (-).</p> <p>2. Deudas con entidades de crédito (-).</p> <p>3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).</p> <p>4. Otras deudas (-).</p> <p>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.</p> <p>a) Dividendos (-).</p> <p>b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).</p> <p>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11).</p> <p>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</p> <p>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)</p> <p>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.</p> <p>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.</p>			

ANEXO XI
3.^a parte del PGC
Normas de elaboración de las cuentas anuales

5.^a Normas comunes al balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo

Sin perjuicio de lo dispuesto en las normas particulares, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se formularán teniendo en cuenta las siguientes reglas:

1. En cada partida deberán figurar, además de las cifras del ejercicio que se cierra, las correspondientes al ejercicio inmediatamente anterior. A estos efectos, cuando unas y otras no sean comparables, bien por haberse producido una modificación en la estructura, bien por realizarse un cambio de criterio contable o subsanación de error, se deberá proceder a adaptar el ejercicio precedente, a efectos de su presentación en el ejercicio al que se refieren las cuentas anuales, informando de ello detalladamente en la memoria.
2. No figurarán las partidas a las que no corresponda importe alguno en el ejercicio ni en el precedente.
3. No podrá modificarse la estructura de un ejercicio a otro, salvo casos excepcionales que se indicarán en la memoria.
4. Podrán añadirse nuevas partidas a las previstas en los modelos normales y abreviados, siempre que su contenido no esté previsto en las existentes.
5. Podrá hacerse una subdivisión más detallada de las partidas que aparecen en los modelos, tanto en el normal como en el abreviado.
6. Podrán agruparse las partidas precedidas de números árabes en el balance y estado de cambios en el patrimonio neto, o letras en la cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo, si sólo representan un importe irrelevante para mostrar la imagen fiel o si se favorece la claridad.
7. Cuando proceda, cada partida contendrá una referencia cruzada a la información correspondiente dentro de la memoria.
8. Los créditos y deudas con empresas del grupo y asociadas, así como los ingresos y gastos derivados de ellos, figurarán en las partidas correspondientes, con separación de las que no correspondan a empresas del grupo o asociadas, respectivamente. En cualquier caso, en las partidas relativas a empresas asociadas también se incluirán las relaciones con empresas multigrupo.
9. Las empresas que participen en uno o varios negocios conjuntos que no tengan personalidad jurídica (uniones temporales de empresas, comunidades

de bienes, etc.) deberán presentar esta información, atendiendo a lo dispuesto en la norma de registro y valoración relativa a negocios conjuntos, integrando en cada partida de los modelos de los distintos estados financieros las cantidades correspondientes a los negocios conjuntos en los que participan, e informando sobre su desglose en la memoria.

6.^a Balance

El balance, que comprende, con la debida separación, el activo, el pasivo y el patrimonio neto de la empresa, se formulará teniendo en cuenta que:

1. La clasificación entre partidas corrientes y no corrientes se realizará de acuerdo con los siguientes criterios:

a) El activo corriente comprenderá:

— Los activos que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del ciclo normal de explotación. Con carácter general, el ciclo normal de explotación no excederá de un año.

A estos efectos, se entiende por ciclo normal de explotación el período de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos que se incorporan al proceso productivo y la realización de los productos en forma de efectivo o equivalentes al efectivo. Cuando el ciclo normal de explotación de una empresa no resulte claramente identificable, se asumirá que es de un año.

— Aquellos activos, diferentes de los citados en el inciso anterior, cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio. En consecuencia, los activos financieros no corrientes se reclasificarán en corrientes en la parte que corresponda.

— Los activos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año.

— El efectivo y otros activos líquidos equivalentes cuya utilización no esté restringida, para ser intercambiados o usados para cancelar un pasivo al menos dentro del año siguiente a la fecha de cierre del ejercicio.

Los demás elementos del activo se clasificarán como no corrientes.

b) El pasivo corriente comprenderá:

— Las obligaciones vinculadas al ciclo normal de explotación señalado en la letra anterior que la empresa espera liquidar en el transcurso del mismo.

- Las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se espera se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio; en particular, aquellas obligaciones para las cuales la empresa no disponga de un derecho incondicional a diferir su pago en dicho plazo. En consecuencia, los pasivos no corrientes se reclasificarán en corrientes en la parte que corresponda.
- Los pasivos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año.

Los demás elementos del pasivo se clasificarán como no corrientes.

2. Un activo financiero y un pasivo financiero se podrán presentar en el balance por su importe neto siempre que se den simultáneamente las siguientes condiciones:
 - a) Que la empresa tenga en ese momento el derecho exigible de compensar los importes reconocidos, y
 - b) Que la empresa tenga la intención de liquidar las cantidades por el neto o de realizar el activo y cancelar el pasivo simultáneamente.

Las mismas condiciones deberán concurrir para que la empresa pueda presentar por su importe neto los activos por impuestos y los pasivos por impuestos.

Sin perjuicio de lo anterior, si se produjese una transferencia de un activo financiero que no cumpla las condiciones para su baja del balance según lo dispuesto en el apartado 2.9 de la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros, el pasivo financiero asociado que se reconozca no podrá compensarse con el activo financiero relacionado.

3. Las correcciones valorativas por deterioro y las amortizaciones acumuladas minorarán la partida del activo en la que figure el correspondiente elemento patrimonial.
4. En caso de que la empresa tenga gastos de investigación activados, de acuerdo con lo establecido en la norma de registro y valoración relativa a normas particulares sobre el inmovilizado intangible, se creará una partida específica, «Investigación», dentro del epígrafe A.I, «Inmovilizado intangible» del activo del balance normal.
5. Los terrenos o construcciones que la empresa destine a la obtención de ingresos por arrendamiento o posea con la finalidad de obtener plusvalías a través de su enajenación, fuera del curso ordinario de sus operaciones se incluirán en el epígrafe A.III, «Inversiones inmobiliarias», del activo.
6. Cuando la empresa tenga inversiones en activos que cumpliendo la definición de activos financieros del apartado 2 de la norma de registro y valoración sobre instrumentos financieros no estén regulados por dicha norma y no figuren específicamente en otras partidas del balance (tal como los activos

vinculados a retribuciones post-empleo de prestación definida que se deban reconocer de acuerdo con la norma de registro y valoración sobre pasivos por retribuciones a largo plazo al personal), creará la partida «Otras inversiones», que incluirá en los epígrafes A.IV, A.V, B.IV y B.V del activo del balance normal, en función de si son a largo o corto plazo y frente a empresas del grupo y asociadas o no.

7. En el caso de que la empresa tenga existencias de producción de ciclo superior a un año, las partidas del epígrafe B.II del activo, 3, «Productos en curso», y 4, «Productos terminados» del balance normal, se desglosarán para recoger separadamente las de ciclo corto y las de ciclo largo de producción.
8. Cuando la empresa tenga créditos con clientes por ventas y prestaciones de servicios con vencimiento superior a un año, esta partida del epígrafe B.III del activo del balance se desglosará para recoger separadamente los clientes a largo plazo y a corto plazo. Si el plazo de vencimiento fuera superior al ciclo normal de explotación, se creará el epígrafe A.VII en el activo no corriente, con la denominación «Deudores comerciales no corrientes».
9. El capital social y, en su caso, la prima de emisión o asunción de acciones o participaciones con naturaleza de patrimonio neto figurarán en los epígrafes A-1.I, «Capital» y A-1.II, «Prima de emisión», siempre que se hubiera producido la inscripción en el Registro Mercantil con anterioridad a la formulación de las cuentas anuales. Si en la fecha de formulación de las cuentas anuales no se hubiera producido la inscripción en el Registro Mercantil, figurarán en la partida 5, «Otros pasivos financieros», o 3, «Otras deudas a corto plazo», ambas del epígrafe C.III, «Deudas a corto plazo», del pasivo corriente del modelo normal o abreviado, respectivamente.
10. Los accionistas (socios) por desembolsos no exigidos figurarán en la partida A-1.I.2, «Capital no exigido», o minorarán el importe del epígrafe «Deuda con características especiales», en función de cuál sea la calificación contable de sus aportaciones.
11. Cuando la empresa adquiera sus propios instrumentos de patrimonio, sin perjuicio de informar en la memoria, se registrarán en los siguientes epígrafes, dentro de la agrupación «Patrimonio neto»:
 - a) Si son valores de su capital, en el epígrafe A-1.IV, «Acciones y participaciones en patrimonio propias», que se mostrará con signo negativo.
 - b) En otro caso, minorarán el epígrafe A-1.IX, «Otros instrumentos de patrimonio neto».
12. Cuando se emitan instrumentos financieros compuestos se clasificarán, en el importe que corresponda de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 5.2 de la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros, en las agrupaciones correspondientes a «Patrimonio neto» y «Pasivo».

13. Cuando la empresa tenga elementos patrimoniales clasificados como «Activos no corrientes mantenidos para la venta» o como «Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta», cuyos cambios de valoración deban registrarse directamente en el patrimonio neto (por ejemplo, activos financieros disponibles para la venta), se creará un epígrafe específico, «Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta», dentro de la subagrupación A-2, «Ajustes por cambios de valor», del patrimonio neto del balance normal.
14. Si, excepcionalmente, la moneda o monedas funcionales de la empresa fueran distintas del euro, las variaciones de valor derivadas de la conversión a la moneda de presentación de las cuentas anuales se registrarán en un epígrafe específico, «Diferencia de conversión», que se creará dentro de la subagrupación A-2, «Ajustes por cambios de valor», del patrimonio neto del balance normal. En este epígrafe figurarán los cambios de valor de los instrumentos de cobertura de inversión neta en un negocio en el extranjero que, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración, deban imputarse a patrimonio neto.
15. Las subvenciones, donaciones y legados no reintegrables otorgados por terceros distintos a los socios o propietarios, que estén pendientes de imputar a resultados, formarán parte del patrimonio neto de la empresa, registrándose en la subagrupación A-3, «Subvenciones, donaciones y legados recibidos». Por su parte, las subvenciones, donaciones y legados no reintegrables otorgados por socios o propietarios formarán parte del patrimonio neto, dentro de los fondos propios, registrándose en el epígrafe A-1. VI, «Otras aportaciones de socios».
16. Cuando la empresa tenga deudas con proveedores con vencimiento superior a un año, esta partida del epígrafe C.V. del pasivo se desglosará para recoger separadamente los proveedores a largo plazo y a corto plazo. Si el plazo de vencimiento fuera superior al ciclo normal de explotación, se creará el epígrafe B.VI en el pasivo no corriente, con la denominación «Acreedores comerciales no corrientes».
17. Cuando la empresa haya emitido instrumentos financieros que deban reconocerse como pasivos financieros pero que por sus características especiales pueden producir efectos específicos en otras normativas, incorporará un epígrafe específico, tanto en el pasivo no corriente como en el corriente, denominado «Deuda con características especiales a largo plazo» y «Deuda con características especiales a corto plazo». En la memoria, se detallarán las características de estas emisiones.
18. La empresa presentará en el balance, de forma separada del resto de los activos y pasivos, los activos no corrientes mantenidos para la venta y los activos correspondientes a un grupo enajenable de elementos mantenidos para la venta, que figurarán en el epígrafe B.I., del activo, y los pasivos que formen parte de un grupo enajenable de elementos mantenidos para la venta, que figurarán en el epígrafe C.I, del pasivo. Estos

activos y pasivos no se compensarán, ni se presentarán como un único importe.

7.^a Cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos del mismo, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto de acuerdo con lo previsto en las normas de registro y valoración. La cuenta de pérdidas y ganancias se formulará teniendo en cuenta que:

1. Los ingresos y gastos se clasificarán de acuerdo con su naturaleza.
2. El importe correspondiente a las ventas, prestaciones de servicios y otros ingresos de explotación se reflejará en la cuenta de pérdidas y ganancias por su importe neto de devoluciones y descuentos.
3. La partida 4.c) «Trabajos realizados por otras empresas» recoge los importes correspondientes a actividades realizadas por otras empresas en el proceso productivo.
4. Las subvenciones, donaciones y legados recibidos que financien activos o gastos que se incorporen al ciclo normal de explotación se reflejarán en la partida 5.b). «Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio», mientras que las subvenciones, donaciones y legados que financien activos del inmovilizado intangible, material o inversiones inmobiliarias se imputarán a resultados, de acuerdo con la norma de registro y valoración, a través de la partida 9. «Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras». Las subvenciones, donaciones y legados concedidos para cancelar deudas que se otorguen sin una finalidad específica se imputarán igualmente a la partida 9. «Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras». Si se financiase un gasto o un activo de naturaleza financiera, el ingreso correspondiente se incluirá en el resultado financiero, incorporándose, en caso de que sea significativa, la correspondiente partida.
5. La partida 10. «Excesos de provisiones» recoge las reversiones de provisiones en el ejercicio, con la excepción de las correspondientes al personal, que se reflejan en la partida 6. «Gastos de personal» y las de reestructuración a las que se refiere el punto 8 siguiente.
6. En el supuesto excepcional de que en una combinación de negocios el valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos sea superior al coste de la combinación de negocios, se creará una partida con la denominación «Diferencia negativa de combinaciones de negocio», formando parte del resultado de explotación.
7. Los ingresos y gastos originados por los instrumentos de cobertura que, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración, deban imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias, figurarán en la partida de gastos

- o ingresos, respectivamente, que genera la partida cubierta, informando de ello detalladamente en la memoria.
8. En su caso, los gastos asociados a una reestructuración se registrarán en las correspondientes partidas atendiendo a su naturaleza y se informará en la memoria de las cuentas anuales del importe global de los mismos.
 9. Los resultados originados fuera de la actividad normal de la empresa, como por ejemplo las multas o sanciones, se incluirán en la partida 12. «Otros resultados», informando de ello detalladamente en la memoria.
 10. En la partida 14. «Variación de valor razonable en instrumentos financieros» se reflejarán los cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros en los términos recogidos en la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros, debiendo imputarse el importe de los intereses devengados calculados según el método de tipo de interés efectivo, así como el de los dividendos devengados a cobrar, en las partidas que corresponda, según su naturaleza.
 11. En la partida 19. «Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos» del modelo normal de cuenta de pérdidas y ganancias, la empresa incluirá un importe único que comprenda:
 - El resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas; y
 - El resultado después de impuestos reconocido por la valoración a valor razonable menos los gastos de venta, o bien por la enajenación o disposición por otros medios de los activos o grupos enajenables de elementos que constituyan la actividad interrumpida.

La empresa presentará en esta partida 19 el importe del ejercicio anterior correspondiente a las actividades que tengan el carácter de interrumpidas en la fecha de cierre del ejercicio al que corresponden las cuentas anuales.

Una actividad interrumpida es todo componente que ha sido enajenado o se ha dispuesto de él por otra vía, o bien que ha sido clasificado como mantenido para la venta, y:

- a) Represente una línea de negocio o un área geográfica, que sea significativa y pueda considerarse separada del resto;
- b) Forme parte de un plan individual y coordinado para enajenar o disponer por otra vía de una línea de negocio o de un área geográfica de la explotación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto; o
- c) Sea una empresa dependiente adquirida exclusivamente con la finalidad de venderla en el plazo de un año desde el momento de su adquisición.

A estos efectos, se entiende por componente de una empresa las actividades o flujos de efectivo que, por estar separados y ser independientes en

su funcionamiento o a efectos de información financiera, se distinguen claramente del resto de la empresa, tal como una empresa dependiente o un segmento de negocio o geográfico.

8.^a Estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto tiene dos partes.

1. La primera, denominada «Estado de ingresos y gastos reconocidos», recoge los cambios en el patrimonio neto derivados de:
 - a) El resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - b) Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de registro y valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto de la empresa.
 - c) Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias según lo dispuesto por este Plan General de Contabilidad.

Este documento se formulará teniendo en cuenta que:

- 1.1. Los importes relativos a los ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto y las transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias se registrarán por su importe bruto, mostrándose en una partida separada su correspondiente efecto impositivo.
- 1.2. Si existe un elemento patrimonial clasificado como «Activos no corrientes mantenidos para la venta» o como «Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta», que implique que su valoración produzca cambios que deban registrarse directamente en el patrimonio neto (activos financieros disponibles para la venta o pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto), se creará un epígrafe específico, «Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta», dentro de las agrupaciones B. «Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto» y C. «Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias».
- 1.3. Si, excepcionalmente, la moneda o monedas funcionales de la empresa fueran distintas del euro, las variaciones de valor derivadas de la conversión a la moneda de presentación de las cuentas anuales se registrarán en el patrimonio neto, para lo que se creará un epígrafe específico, «Diferencias de conversión», dentro de las agrupaciones B. «Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto» y C. «Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias». En estos epígrafes figurarán los cambios de valor de los instrumentos de cobertura de inversión neta de un negocio en el extranjero que, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro y valoración, deban imputarse a patrimonio neto.

2. La segunda, denominada «Estado total de cambios en el patrimonio neto», informa de todos los cambios habidos en el patrimonio neto derivados de:
 - a) El saldo total de los ingresos y gastos reconocidos.
 - b) Las variaciones originadas en el patrimonio neto por operaciones con los socios o propietarios de la empresa cuando actúen como tales.
 - c) Las restantes variaciones que se produzcan en el patrimonio neto.
 - d) También se informará de los ajustes al patrimonio neto debidos a cambios en criterios contables y correcciones de errores.

Cuando se advierta un error en el ejercicio a que se refieren las cuentas anuales que corresponda a un ejercicio anterior al comparativo, se informará en la memoria, e incluirá el correspondiente ajuste en el epígrafe A.II. del Estado total de cambios en el patrimonio neto, de forma que el patrimonio inicial de dicho ejercicio comparativo será objeto de modificación en aras de recoger la rectificación del error. En el supuesto de que el error corresponda al ejercicio comparativo, dicho ajuste se incluirá en el epígrafe C.II. del Estado total de cambios en el patrimonio neto.

Las mismas reglas se aplicarán respecto a los cambios de criterio contable.

Este documento se formulará teniendo en cuenta que:

- 2.1. El resultado correspondiente a un ejercicio se traspasará en el ejercicio siguiente a la columna de resultados de ejercicios anteriores.
- 2.2. La aplicación que en un ejercicio se realiza del resultado del ejercicio anterior se reflejará en:
 - La partida 4, «Distribución de dividendos», del epígrafe B.II, o D.II, «Operaciones con socios o propietarios».
 - El epígrafe B.III, o D.III, «Otras variaciones del patrimonio neto», por las restantes aplicaciones que supongan reclasificaciones de partidas de patrimonio neto.

9.^a Estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes los que como tal figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir, la tesorería depositada en la caja de la empresa y los depósitos bancarios a la vista; también podrán formar parte los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que, en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.

Asimismo, a los efectos del estado de flujos de efectivo, se podrán incluir como un componente del efectivo los descubiertos ocasionales cuando formen parte integrante de la gestión del efectivo de la empresa.

Este documento se formulará teniendo en cuenta que:

1. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación son fundamentalmente los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación. La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrará por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios, de los que se informará separadamente.

A estos efectos, el resultado del ejercicio antes de impuestos será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los siguientes conceptos:

- a) Los ajustes para eliminar:

- Correcciones valorativas, tales como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor o resultados surgidos por la aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones.
- Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación, tales como resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros.
- Remuneración de activos financieros y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse separadamente conforme a lo previsto en el apartado c) siguiente.

El descuento de papel comercial, o el anticipo por cualquier otro tipo de acuerdo, del importe de las ventas a clientes se tratará a los efectos del estado de flujos de efectivo como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.

- b) Los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.
 - c) Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos, y cobros de dividendos.
 - d) Los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.
2. Flujos de efectivo por actividades de inversión son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras,

así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.

3. Los flujos de efectivo por actividades de financiación comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.
4. Los cobros y pagos procedentes de activos financieros, así como los correspondientes a pasivos financieros de rotación elevada, podrán mostrarse netos, siempre que se informe de ello en la memoria. Se considerará que el período de rotación es elevado cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis meses.
5. Los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convertirán a la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada flujo en cuestión, sin perjuicio de poder utilizar una media ponderada representativa del tipo de cambio del período en aquellos casos en que exista un volumen elevado de transacciones efectuadas.

Si entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes figuran activos denominados en moneda extranjera, se informará en el estado de flujos de efectivo del efecto que en esta rúbrica haya tenido la variación de los tipos de cambio.

6. La empresa debe informar de cualquier importe significativo de sus saldos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes al efectivo que no estén disponibles para ser utilizados.
7. Cuando exista una cobertura contable, los flujos del instrumento de cobertura se incorporarán en la misma partida que los de la partida cubierta, indicando en la memoria este efecto.
8. En el caso de operaciones interrumpidas, se detallarán en la nota correspondiente de la memoria los flujos de las distintas actividades.
9. Respecto a las transacciones no monetarias, en la memoria se informará de las operaciones de inversión y financiación significativas que, por no haber dado lugar a variaciones de efectivo, no hayan sido incluidas en el estado de flujos de efectivo (por ejemplo, conversión de deuda en instrumentos de patrimonio o adquisición de un activo mediante un arrendamiento financiero).

En caso de existir una operación de inversión que implique una contraprestación parte en efectivo o activos líquidos equivalentes y parte en otros elementos, se deberá informar sobre la parte no monetaria independientemente de la información sobre la actividad en efectivo o equivalentes que se haya incluido en el estado de flujos de efectivo.

10. La variación de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ocasionada por la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad se incluirá, en su caso, como una única partida en las actividades de inversión en el epígrafe de inversiones o desinversiones según corresponda, creándose una partida específica al efecto, con la denominación de «Unidad de Negocio».
11. Cuando la empresa posea deuda con características especiales, los flujos de efectivo procedentes de ésta se incluirán como flujos de efectivo de las actividades de financiación en una partida específica denominada «Deudas con características especiales», dentro del epígrafe 10. «Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero».

10.^a Memoria

La memoria completa amplía y comenta la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales. Se formulará teniendo en cuenta que:

1. El modelo de la memoria recoge la información mínima a cumplimentar; no obstante, en aquellos casos en que la información que se solicita no sea significativa, no se cumplimentarán los apartados correspondientes.
2. Deberá indicarse cualquier otra información no incluida en el modelo de la memoria que sea necesaria para permitir el conocimiento de la situación y actividad de la empresa en el ejercicio, facilitando la comprensión de las cuentas anuales objeto de presentación, con el fin de que las mismas reflejen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa; en particular, se incluirán datos cualitativos correspondientes a la situación del ejercicio anterior cuando ello sea significativo. Adicionalmente, en la memoria se incorporará cualquier información que otra normativa exija incluir en este documento de las cuentas anuales.
3. La información cuantitativa requerida en la memoria deberá referirse al ejercicio al que corresponden las cuentas anuales, así como al ejercicio anterior del que se ofrece información comparativa, salvo que específicamente una norma contable indique lo contrario.
4. Lo establecido en la memoria en relación con las empresas asociadas deberá entenderse también referido a las empresas multigrupo.
5. Lo establecido en la nota 4 de la memoria se deberá adaptar para su presentación, en todo caso, de modo sintético y conforme a la exigencia de claridad.

ANEXO XII

Marco conceptual de la contabilidad PGC

3.º Principios contables

La contabilidad de la empresa y, en especial, el registro y la valoración de los elementos de las cuentas anuales se desarrollarán aplicando obligatoriamente los principios contables que se indican a continuación:

1. *Empresa en funcionamiento.* Se considerará, salvo prueba en contrario, que la gestión de la empresa continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de liquidación.

En aquellos casos en que no resulte de aplicación este principio, en los términos que se determinen en las normas de desarrollo de este Plan General de Contabilidad, la empresa aplicará las normas de valoración que resulten más adecuadas para reflejar la imagen fiel de las operaciones tendentes a realizar el activo, cancelar las deudas y, en su caso, repartir el patrimonio neto resultante, debiendo suministrar en la memoria de las cuentas anuales toda la información significativa sobre los criterios aplicados.

2. *Devengo.* Los efectos de las transacciones o hechos económicos se registrarán cuando ocurran, imputándose al ejercicio al que las cuentas anuales se refieran los gastos y los ingresos que afecten al mismo, con independencia de la fecha de su pago o de su cobro.
3. *Uniformidad.* Adoptado un criterio dentro de las alternativas que, en su caso, se permitan, deberá mantenerse en el tiempo y aplicarse de manera uniforme para transacciones, otros eventos y condiciones que sean similares, en tanto no se alteren los supuestos que motivaron su elección. De alterarse estos supuestos, podrá modificarse el criterio adoptado en su día; en tal caso, estas circunstancias se harán constar en la memoria, indicando la incidencia cuantitativa y cualitativa de la variación sobre las cuentas anuales.
4. *Prudencia.* Se deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre. La prudencia no justifica que la valoración de los elementos patrimoniales no responda a la imagen fiel que deben reflejar las cuentas anuales.

Asimismo, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 38 bis del Código de Comercio, únicamente se contabilizarán los beneficios obtenidos hasta la fecha de cierre del ejercicio. Por el contrario, se deberán tener en cuenta todos los riesgos, con origen en el ejercicio o en otro anterior, tan pronto sean conocidos, incluso si sólo se conocieran entre la fecha de cierre de las cuentas anuales y la fecha en que éstas se formulen. En tales casos se dará cumplida información en la memoria, sin perjuicio de su reflejo, cuando se hayan generado un pasivo y un gasto en otros documentos integrantes de

las cuentas anuales. Excepcionalmente, si los riesgos se conocieran entre la formulación y antes de la aprobación de las cuentas anuales, y afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel, las cuentas anuales deberán ser reformuladas.

Deberán tenerse en cuenta las amortizaciones y correcciones de valor por deterioro de los activos, tanto si el ejercicio se salda con beneficio como con pérdida.

5. *No compensación.* Salvo que una norma disponga de forma expresa lo contrario, no podrán compensarse las partidas del activo y del pasivo o las de gastos e ingresos, y se valorarán separadamente los elementos integrantes de las cuentas anuales.
6. *Importancia relativa.* Se admitirá la no aplicación estricta de algunos de los principios y criterios contables cuando la importancia relativa en términos cuantitativos o cualitativos de la variación que tal hecho produzca sea escasamente significativa y, en consecuencia, no altere la expresión de la imagen fiel. Las partidas o importes cuya importancia relativa sea escasamente significativa podrán aparecer agrupados con otros de similar naturaleza o función.

En los casos de conflicto entre principios contables, deberá prevalecer el que mejor conduzca a que las cuentas anuales expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

ANEXO XIII

Algunas consideraciones importantes respecto a las obligaciones formales con las cuentas anuales

En este apartado vamos a hacer algunas referencias breves a aspectos legales relativos a la formalidad de las cuentas anuales según la normativa española.

1. Obligatoriedad

El artículo 34 del Código de Comercio establece que «al cierre del ejercicio, el empresario deberá formular las cuentas anuales de su empresa, que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria. Estos documentos forman una unidad».

Debemos interpretar que **la obligación incumbe a todo empresario**. Por otro lado, el artículo 253.1 del TRLSC establece la obligación para sociedades de capital.

Además, la segunda norma sobre la elaboración de cuentas anuales del PGC establece la obligación para empresarios o administradores.

Los **empresarios individuales** y las **sociedades** que no sean anónimas, de responsabilidad limitada, comandataria por acciones, cooperativas, ni colectivas o comandatarias simples (cuyos socios colectivos sean sociedades) podrán elaborar cuentas anuales **abreviadas**¹, salvo que se trate de sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado de cualquier estado de la Unión Europea.

Por tanto, los modelos abreviados constituyen el formato mínimo que deben utilizar tanto las empresas individuales como las sociedades que no limitan la responsabilidad de sus socios, con la salvedad de las comandatarias simples con sociedades como socios colectivos.

2. ¿Quiénes deben formularlas?

En el caso del empresario individual, será el propio empresario (art. 34 C. de C.), mientras que en el caso de sociedades (art. 253.1 TRLSC) deberán ser los administradores de la sociedad.

¹ 3.ª parte del PGC-07.

Norma 3.ª: «Las cuentas anuales de las sociedades anónimas, incluidas las laborales, de las sociedades de responsabilidad limitada, incluidas las laborales, de las sociedades en comandita por acciones y de las sociedades cooperativas deberán adaptarse al modelo normal. Las sociedades colectivas y comandatarias simples, cuando a la fecha de cierre de ejercicio todos los socios colectivos sean sociedades españolas o extranjeras, también deberán adaptarse al modelo normal».

Norma 4.ª.2: «Las empresas con otra forma societaria no mencionadas en la norma anterior, así como los empresarios individuales, estarán obligados a formular, como mínimo, las cuentas anuales abreviadas».

Norma 4.ª.3: «Las sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea, no podrán formular cuentas anuales abreviadas».

3. ¿Qué cuentas deben formularse?

En el caso de la empresa individual (art. 34 C. de C.), deberán formularse las cuentas anuales, mientras que en el caso de sociedades (art. 253.1 TRLSC) éstas deberán elaborar:

- Cuentas anuales.
- Informe de gestión (sólo en caso de no poder presentar balance abreviado).
- Propuesta aplicación del resultado.
- Cuentas anuales e informe de gestión consolidados, en su caso.

4. Plazos

Las cuentas anuales deberán formularse en un plazo máximo de tres meses desde el cierre del ejercicio.

5. Firmas

Las cuentas anuales deben ir siempre firmadas. En caso del empresario individual, deberá firmarlas él mismo (37. C. de C.), mientras que en el caso de sociedades tendremos que diferenciar:

- a) Sociedades que limitan la responsabilidad (arts. 253.1 TRLSC y 37 C. de C.): deberán firmarlas todos los administradores.
- b) Sociedades que no limitan responsabilidad (sociedades colectivas y comanditarias); en estos casos deberán firmarlas (art. 37 C. de C.) además todos los socios ilimitadamente responsables; se refiere, en cualquier caso, a los *socios colectivos*.

6. Unidad monetaria

El artículo 34.5 del Código de Comercio y la 2.^a norma sobre la valoración de cuentas anuales del PGC establecen que deberán expresarse en euros. Esta última disposición añade además que podrán expresarse los valores en miles o en millones de euros cuando la magnitud de las cifras así lo aconseje, debiendo indicar esta circunstancia en las cuentas anuales.

7. Auditoría

En principio, y según establece el artículo 263 del TRLSC, todas las sociedades de capital deben someter sus cuentas y, en su caso, el informe de gestión a la revisión por un auditor de cuentas. El apartado dos del artículo 49 de la ley 14/2013 de apoyo a los emprendedores introdujo una modificación de este artículo 263, reconociéndose que se exceptúan de esta obligación a las sociedades que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:

- a) Que el total de las partidas del activo no supere los dos millones ochocientos cincuenta mil euros.
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los cinco millones setecientos mil euros.
- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta.

Las sociedades perderán esta facultad si dejan de reunir, durante dos ejercicios consecutivos, dos de las circunstancias a que se refiere el párrafo anterior.

No obstante, y con independencia de las anteriores circunstancias, la disposición adicional primera de la LAC establece una enumeración de las empresas que deben someterse a auditoría².

² Disposición adicional primera de la LAC. Auditoría obligatoria.

1. Sin perjuicio de lo establecido en otras disposiciones, deberán someterse en todo caso a la auditoría de cuentas prevista en el artículo 1.2 de esta Ley las entidades, cualquiera que sea su naturaleza jurídica, en las que concurra alguna de las siguientes circunstancias:
 - a) Que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores o sistemas multilaterales de negociación.
 - b) Que emitan obligaciones en oferta pública.
 - c) Que se dediquen de forma habitual a la intermediación financiera y, en todo caso, las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, la Sociedad de Sistemas, las entidades de contrapartida central, la Sociedad de Bolsas, las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones y las demás entidades financieras, incluidas las instituciones de inversión colectiva, fondos de titulización y sus gestoras, inscritas en los correspondientes Registros del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
 - d) Que tengan por objeto social cualquier actividad sujeta al Texto Refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, dentro de los límites que reglamentariamente se establezcan, así como los fondos de pensiones y sus entidades gestoras.
 - e) Que reciban subvenciones, ayudas o realicen obras, prestaciones, servicios o suministren bienes al Estado y demás organismos públicos dentro de los límites que reglamentariamente fije el Gobierno por real decreto.
 - f) Las demás entidades que superen los límites que reglamentariamente fije el Gobierno por real decreto. Dichos límites se referirán, al menos, a la cifra de negocios, al importe total del activo según balance y al número anual medio de empleados, y se aplicarán, todos o cada uno de ellos, según lo permita la respectiva naturaleza jurídica de cada sociedad o entidad.
2. Lo previsto en esta disposición adicional no es aplicable a las entidades que formen parte del sector público estatal, autonómico o local, sin perjuicio de lo que disponga la normativa que regula dichas entidades del sector público. En todo caso, lo previsto en esta disposición adicional será aplicable a las sociedades mercantiles que formen parte del sector público estatal, autonómico o local.
3. Las sucursales en España de entidades de crédito extranjeras, cuando no tengan que presentar cuentas anuales de su actividad en España, deberán someter a auditoría la información económica financiera que con carácter anual deban hacer pública, y la que con carácter reservado remitan al Banco de España, de conformidad con el marco normativo contable que resulte de aplicación.

La auditoría aparece regulada en la Ley de Auditoría de Cuentas y en el TRLSC (cap. IV, arts. 263-271). Tengamos presente que el contenido de estos artículos vincula a sociedades de capital. Su finalidad consiste en la verificación de (art. 263 TRLSC):

- Cuentas anuales.
- Informe de gestión.

El objetivo de la auditoría consiste en (art. 268 TRLSC):

- a) Comprobar si las cuentas anuales ofrecen la *imagen fiel* del patrimonio, situación financiera y resultados.
- b) *Concordancia* del informe de gestión con las cuentas anuales.

El artículo 264 TRLSC establece que los auditores serán nombrados por junta general antes de finalizar el ejercicio a auditar. El nombramiento será por un período superior a tres años e inferior a nueve, pudiendo ser reelegidos³ anualmente una vez terminado el período para el que fueron elegidos.

Además del nombramiento por la junta general, el TRLSC contempla otras posibilidades de nombramiento: por el registrador mercantil (art. 265) y nombramiento judicial (art. 266).

8. Aprobación de cuentas

En el caso de las sociedades, las cuentas anuales deberán ser aprobadas por la junta de accionistas (art. 272 TRLSC).

La junta general ordinaria se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio (art. 164 TRLSC) para, en su caso, aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado.

9. Depósito

Las cuentas anuales, una vez aprobadas por junta general de accionistas, deberán ser depositadas en el Registro Mercantil, dentro del mes siguiente a la fecha de aprobación de cuentas. Este plazo debe entenderse que se extiende a todos los días del mes siguiente al de la fecha de aprobación. Es decir, que para unas cuentas anuales aprobadas el 5 o el 25 de junio, se dispone de plazo para depositarlas hasta el 31 de julio.

³ La reelección, una vez transcurrido el período para el que fueron nombrados inicialmente, se efectuará por períodos anuales, tal como interpreta el ICAC en contestaciones a preguntas al respecto, publicadas en el BOICAC-32. No obstante, la Ley de Auditoría de Cuentas señala en el nuevo artículo 22.1 que los auditores de cuentas o sociedades de auditoría serán contratados por un período de tiempo determinado inicialmente, que no podrá ser inferior a tres años ni superior a nueve, pudiendo ser contratados por períodos máximos sucesivos de hasta tres años una vez que haya finalizado el período inicial.

Están obligados a depositar las cuentas anuales, de acuerdo con el artículo 365 del Reglamento del Registro Mercantil⁴:

- Las sociedades anónimas.
- Las sociedades de responsabilidad limitada.
- Las sociedades comanditarias por acciones.
- Las sociedades de garantía recíproca.
- Los fondos de pensiones.
- Los liquidadores respecto al estado anual de cuentas en la liquidación.

Además vienen obligados:

- Con carácter general los sujetos pasivos⁵ del Impuesto de sociedades, según instrucción de la Dirección General de Registros y Notariado.
- Las asociaciones de utilidad pública, según lo establecido en el art. 5 del RD 1786/1998, de 19 de julio, sobre procedimiento relativo a Asociaciones de Utilidad Pública.
- Los grupos de sociedades, de acuerdo con el artículo 42 del Código de Comercio.
- Los demás empresarios inscritos podrán solicitar con arreglo a las disposiciones del Reglamento el depósito de sus cuentas debidamente formuladas.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 366 del vigente Reglamento del Registro Mercantil, la documentación que debe acompañarse para el depósito consistirá en:

- Solicitud firmada por el representante.
- Certificado de acuerdos (del órgano social competente con firmas legitimadas notarialmente) de aprobación de cuentas anuales y aplicación resultado.
- Ejemplar de cada cuenta anual.
- Ejemplar del informe de gestión (entenderemos si está obligado a su elaboración).
- Ejemplar informe auditores, si ha lugar.
- Un ejemplar del documento relativo a los negocios sobre acciones propias cuando la sociedad esté obligada a formularlo.
- Certificado de que las cuentas depositadas corresponden con las auditadas. Esta certificación podrá incluirse en la contemplada por la exigencia segunda anterior.

Si alguna cuenta se hubiese formulado abreviada, se hará constar así en la certificación con expresión de las causas (art. 279 del TRLSC).

Previa autorización de la Dirección General de los Registros y del Notariado, los documentos contables señalados podrán depositarse en soporte magnético.

⁴ De fecha 19-7-1996 aparecido en el *BOE* el 31-7-1996 y con entrada en vigor el 1-8-1996.

⁵ Incluye, por tanto, las fundaciones, cooperativas, asociaciones sujetas al impuesto de sociedades.

Procedimientos

La instrucción de 30 de diciembre de 1999 (BOE de 8 de enero de 2000) de la Dirección General de los Registros y del Notariado establece que la presentación de las cuentas anuales podrá depositarse utilizando cualquiera de los siguientes procedimientos:

- a) En soporte papel conforme a las normas generales.
- b) En soporte informático en la forma que se determina en esta disposición.
- c) A través de procedimientos telemáticos de comunicación en línea. En este sentido podrán ser remitidas al Registro Mercantil a la dirección de correo electrónico habilitada al efecto.

10. Sanciones por falta de depósito

En la legislación mercantil española está recogido el régimen de sanciones que procede cuando no se cumple con esta obligación; debemos contemplar dos tipos de sanción: registral y pecuniaria:

SANCIÓN

Registral

Se establece que no se podrán inscribir documentos salvo aquellos que tienen que ver con la liquidación o desaparición de la sociedad.

Artículo 282 TRLSC. «El incumplimiento por el órgano de administración de la obligación de depositar, dentro del plazo establecido, los documentos a que se refiere este capítulo dará lugar a que no se inscriba en el Registro Mercantil documento alguno referido a la sociedad mientras el incumplimiento persista. Se exceptúan los títulos relativos al cese o dimisión de administradores, gerentes, directores generales o liquidadores, y a la revocación o renuncia de poderes, así como a la disolución de la sociedad y nombramiento de liquidadores y a los asientos ordenados por la autoridad judicial o administrativa.»

El cierre del registro, como se conoce a la imposibilidad de registrar documentos en el mismo, no se produce de forma automática al finalizar el mes en el que deberían haberse depositado las cuentas, sino que se llevará a cabo transcurrido un año desde el cierre del ejercicio de la empresa. Una problemática particular se suscita cuando no se depositan las cuentas por falta de aprobación de las mismas en la junta de accionistas. En este caso la acreditación de esta circunstancia mediante certificado ante el registro evitará el cierre del mismo. Esta justificación habrá que renovar-la cada seis meses, indicando en ella que continúa la falta de aprobación de las cuentas. Resulta bastante esclarecedor de estas cuestiones el artículo 378 del RRM que reproducimos a continuación:

Artículo 378 del RRM cierre del registro por falta de depósito de cuentas. «1) Transcurrido un año desde la fecha del cierre del ejercicio social sin que se haya

practicado en el Registro el depósito de las cuentas anuales debidamente aprobadas, el Registrador Mercantil no inscribirá ningún documento presentado con posterioridad a aquella fecha hasta que, con carácter previo, se practique el depósito. Se exceptúan los títulos relativos al cese o dimisión de Administradores, Gerentes, Directores generales o liquidadores, y a la revocación o renuncia de poderes, así como a la disolución de la sociedad y al nombramiento de liquidadores y a los asientos ordenados por la Autoridad judicial o administrativa.

»2) Si tan sólo se hubiese efectuado el asiento de presentación de las cuentas anuales, el cierre registral provisional únicamente se practicará cuando caduque dicho asiento.

»3) ...

»5) Si las cuentas anuales no se hubieran depositado por no estar aprobadas por la Junta General, no procederá el cierre registral cuando se acredite esta circunstancia mediante certificación del órgano de administración con firmas legitimadas, en la que se expresará la causa de la falta de aprobación, o mediante copia autorizada del acta notarial de Junta General en la que conste la no aprobación de las cuentas anuales. Para impedir el cierre, la certificación o la copia del acta deberá presentarse en el Registro Mercantil antes de que finalice el plazo previsto en el apartado primero de este artículo, debiendo justificarse la permanencia de esta situación cada seis meses por alguno de dichos medios. Estas certificaciones y actas y las posteriores que, en su caso, se presenten reiterando la subsistencia de la falta de aprobación serán objeto de inscripción y de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

»6) En los casos a que se refieren los anteriores apartados 3, 4 y 5 subsistirá la obligación de depósito de las cuentas correspondientes a los ejercicios posteriores.

»7) El cierre del Registro persistirá hasta que se practique el depósito de las cuentas pendientes o se acredite, en cualquier momento, la falta de aprobación de éstas en la forma prevista en el apartado 5.»

Pecuniaria

Además de la sanción registral, se impondrá a quien no cumpla con la obligación del registro una multa de cuantía variable.

El artículo 283 del TRLSC establece: «1. El incumplimiento por el órgano de administración de la obligación de depositar, dentro del plazo establecido, los documentos a que se refiere este capítulo, también dará lugar a la imposición a la sociedad de una multa por importe de 1.200 a 60.000 euros por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas...

Cuando la sociedad o, en su caso, el grupo de sociedades tenga un volumen de facturación anual superior a 6.000.000 de euros, el límite de la multa para cada año de retraso se elevará a 300.000 euros.

... 3. En el supuesto de que los documentos a que se refiere este capítulo hubiesen sido depositados con anterioridad a la iniciación del procedimiento sancionador, la sanción se impondrá en su grado mínimo y reducida en un cincuenta por ciento.»

11. Obligaciones respecto a los grupos de sociedades

Los grupos de sociedades están obligados a elaborar información consolidada. Esta obligación es independiente y complementaria de la obligación que tiene cada una de las empresas del grupo de formular las cuentas anuales individualizadas. Destacamos, por su especial relevancia para esta cuestión, los apartados más relevantes del Código de Comercio referidos a esta obligación:

Artículo 42.1. «Toda sociedad dominante de un grupo de sociedades estará obligada a formular las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados en la forma prevista en esta sección...»

Artículo 42.2. «La obligación de formular las cuentas anuales e informe de gestión consolidados no exime a las sociedades integrantes del grupo de formular sus propias cuentas anuales y el informe de gestión correspondientes, conforme al régimen específico.»

Art. 42.5. «Las cuentas consolidadas y el informe de gestión del grupo habrán de someterse a la aprobación de la junta general de la sociedad obligada a consolidar [...] El depósito de las cuentas consolidadas [...] se efectuará de conformidad con lo establecido para las cuentas anuales de las sociedades anónimas.»

No obstante esta obligación general de elaborar información consolidada, el legislador ha adoptado una postura flexible al eximir de presentar esta información a determinados grupos en función de su dimensión. La mención expresa a esta exención figura en el artículo 43 del Código de Comercio donde se señala:

«... no estarán obligadas a efectuar la consolidación [...] si [...]

»1.º Cuando en la fecha del cierre del ejercicio de la sociedad obligada a consolidar el conjunto de las sociedades no sobrepase, en sus últimas cuentas anuales, dos de los límites señalados en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, para la formulación de cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, salvo que alguna de las sociedades del grupo tenga la consideración de entidad de interés público según la definición establecida en el artículo 3.5 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

»2.ª ...»

De acuerdo con la cuantificación de los parámetros vigentes en la actualidad, esta formulación se concreta en que no deberán elaborarla aquellos grupos que al cierre de cuentas cumplan dos de las tres condiciones siguientes:

- a) Importe del total de activos < 11.400.000 euros.
- b) Cifra anual neta de negocios < 22.800.000 euros.
- c) Número de trabajadores < 250.

4

Sistemática del análisis de la información contable

4.1. INTRODUCCIÓN

Hemos visto en los capítulos anteriores que la información contable está formada por un conjunto de instrumentos informativos que se utilizan para facilitar la toma de decisiones. La información contable es el producto final que se obtiene tras un proceso contable determinado. Esta información va destinada a un conjunto de personas que la demandan en su proceso de toma de decisiones. Cada elemento de este grupo de personas, que podríamos recoger bajo la rúbrica genérica de usuarios de la información contable, y cuya enumeración vimos en el capítulo 1, tiene una problemática decisoria propia, a la vez que circunstancias y características diferentes, y cada uno de ellos utilizará la información para fines distintos. Ahora bien, cualquiera que sea el usuario realizará el análisis de esta información siguiendo el procedimiento integrado por las siguientes cuatro etapas:

1. Observación (unidad económica, sector, dimensión, etc.).
2. Estudio y análisis de la información.
3. Interpretación de la información, deduciendo conclusiones de la misma.
4. Toma de decisiones.

En definitiva, el uso y la forma de utilizar la información pueden ser diversos, en función del fin perseguido y el usuario que la emplee. En razón de esto, nos planteamos en este tema esquematizar los diferentes tipos de estudio que se pueden llevar a cabo con la información contable, sus distintos puntos de vista y objetivos y, por tanto, el aspecto o magnitud de la información más relevante necesaria para ello.

Por otro lado, vamos a ofrecer una visión panorámica, en una segunda parte, de aquellos instrumentos del análisis que se van a utilizar posteriormente, cuando se aborde cada uno de los análisis propuestos.

4.2. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

El análisis de los estados contables es una disciplina que tiene como *objetivo* enseñar los instrumentos y procedimientos para:

1. Conocer la situación (patrimonial, económica y financiera) de una empresa.
2. Determinar las causas que han motivado la actual situación.
3. Establecer las situaciones de equilibrio.
4. Aconsejar actuaciones concretas tendentes a corregir situaciones de desequilibrio.

El proceso de análisis consistirá, por tanto, en aplicar unos instrumentos apropiados a la información contable, con objeto de alcanzar los fines indicados.

Tradicionalmente se han considerado el balance y la cuenta de resultados como los instrumentos informativos más importantes sobre los que basarnos para llevar a cabo el análisis de cualquier empresa. El sentido de esta actitud radicaba en la general consideración de estas dos cuentas como instrumentos informativos con la suficiente amplitud informativa como para representar la imagen completa de la empresa. Actualmente se debe trabajar, además, con otras cuentas complementarias e incluso acudir a cualquier otra fuente de información que proporcione algún dato relevante de cara al conocimiento más fiel posible de la realidad empresarial. A pesar de la relevancia que tiene el balance en el análisis de la empresa, al que se le había consagrado como principal instrumento informativo, debemos ser conscientes de las restricciones informativas que tiene, que nos obligan a ser cautos en su utilización e interpretación. A continuación nos referimos a este aspecto.

Limitaciones del balance como instrumento de información

El balance es la representación de la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado. Es un estado eminentemente de *fondos*. Como instrumento básico de información, el balance adolece de algunas limitaciones informativas que pasamos a enumerar, siendo necesario conocerlas para establecer las posibles correcciones en su debido momento.

1. El balance recoge información estática. Esta característica se deriva de la propia esencia del balance, puesto que se trata de un documento que refleja situación en una fecha concreta, siendo una cuenta eminentemente de fondos. Para el análisis de una empresa no debemos limitarnos a estudiar la situación puntual de un momento determinado. Esa fotografía del momento representa la situación a la fecha indicada, pero puede no ser representativa de la situación general de la empresa, para lo que deberemos tener un conocimiento más amplio de evolución, hechos o circunstancias que afecten al desarrollo de la misma, posibilidades económicas futuras, etc., que no se reflejan en el propio balance de situación.

Por otro lado, la propia configuración de la técnica contable se ve obligada, dentro del proceso de relativización del resultado, a introducir un procedimiento de periodificación de ingresos y gastos que debe desarrollarse aplicando un criterio relativamente objetivo de cálculo, pero que permite una cierta flexibilidad en cuanto a la valoración de los mismos; la sistemática de aplicación de datos calculados se extiende a factores como la amortización y reconocimiento de pérdidas por deterioro de valor.

Todo esto, junto a las posibilidades de forzar determinadas operaciones con incidencia financiera o económica momentos antes del cierre del ejercicio, convierte al balance en un documento manipulable, aun dentro de la legalidad, que va a restarle capacidad de representación objetiva del patrimonio real de la empresa.

2. En el proceso contable y, por tanto, en la elaboración del balance interfieren normas legales de ámbito diferente del contable cuyos objetivos de fondo son distintos de los principios meramente económicos que inspiraron la elaboración de las normas contables. En este sentido, destacamos la coexistencia, junto a la normativa contable, de una normativa fiscal con un contenido cuya aplicación supone la interferencia en el proceso de valoración y contabilización de determinados hechos según criterios que deberían ser estrictamente económicos.

En este sentido, y por su especial trascendencia en la información contable, mencionaremos dos aspectos patrimoniales de la empresa, con regulación fiscal específica.

a) Las correcciones por pérdida de valor de elementos patrimoniales (insolvencias) reguladas en el artículo 13 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades (*BOE* número 288 de 28 de noviembre), y en el artículo 104 de dicha ley, para el caso de empresas de reducida dimensión, en donde se establece la cuantía de dotación posible.

b) La dotación a la amortización del inmovilizado, que debería establecerse en función de la depreciación efectiva de dichos elementos. La normativa fiscal introduce elementos de distorsión informativa que pueden llegar a ser de cierta importancia en algunos casos, sobre todo cuando alguno de sus preceptos conduce a una cuantificación de la depreciación muy distante de la que correspondería si nos atuviéramos exclusivamente a la depreciación real. Sobre este particular, podemos señalar las dos modalidades contempladas en la normativa fiscal:

1. Amortización ordinaria regulada en el artículo 12 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades, y el capítulo II del Real Decreto 634/2015, de 10 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades. La vigente normativa ha reducido considerablemente las tablas de amortización, de tal forma que ahora ya no tenemos la diversidad de tablas en función de actividades, divisiones, agrupaciones, etc., como existía en la normativa anterior a la referida. Así pues, en la actualidad, sólo contamos con una única tabla de elementos amortizables, aplicable

por igual cualquiera que sea la actividad realizada por la empresa. Esta tabla aparece recogida en el artículo 12 de la ley del impuesto de sociedades.

Las tablas contienen dos parámetros distintos para determinar la amortización correspondiente a cada elemento; por un lado, se indica el coeficiente máximo de amortización que podemos aplicar, y a continuación se señala el período máximo, expresado en años, durante el que se puede amortizar el elemento. La referencia al período máximo podemos interpretarla también como coeficiente mínimo de amortización aplicable. Así pues, si aparece un período máximo de 30 años, deduciremos que el coeficiente mínimo de amortización anual que corresponde a dicho período máximo es del 5 por 100 ($= 100/3,33$). Un caso real que ilustra lo apuntado lo entresacamos de las vigentes tablas de amortización.

Elemento	Coefficiente máximo	Período máximo
Edificios industriales	3 %	68

El coeficiente máximo aplicable en los edificios industriales será del 3 % y el mínimo será del 1,47 % ($= 100/68$).

2. *Amortización libre*, regulada en el punto 3 del artículo 12 de la Ley del Impuesto de Sociedades con carácter general, y en el artículo 102 de dicha ley para los casos de empresas de reducida dimensión y para inversiones de escaso valor, respectivamente.
3. El balance es un documento que no recoge toda la información necesaria para llevar a cabo el análisis de la empresa. Destacamos entre sus carencias informativas:
 - a) No recoge los flujos del período que han dado lugar a las situaciones reflejadas en el balance.
 - b) No recoge información conocida, aunque de ejecución posterior al cierre del ejercicio, que puede resultar trascendente de cara a establecer tanto la situación como las perspectivas futuras de la empresa.
4. La inflación, como fenómeno económico que refleja la pérdida del poder adquisitivo de la unidad monetaria utilizada en la valoración contable, genera una serie de efectos, todos ellos distorsionantes de la información financiera, que podemos resumir en:
 - a) El balance se presenta como un conglomerado de elementos heterogéneos en su valoración, sin mucho valor representativo del conjunto, puesto que está integrado por elementos adquiridos en diferentes fechas, valorados según coste histórico y unidades monetarias de diferente poder adquisitivo.

- b) Se produce una distorsión en la adecuada valoración de dos elementos fundamentalmente:
- Los elementos representativos de inversiones, sobre todo las permanentes, que figuran infravalorados como consecuencia de la aplicación del principio de valoración a precio de adquisición.
 - El resultado del período estará sobrevalorado como consecuencia de una baja estimación de la depreciación de los elementos de inmovilizado al aplicar tasas de amortización sobre bases valorativas infravaloradas.

Hasta la fecha la política fiscal de regularizaciones ha tratado de paliar, aunque de forma insuficiente e insatisfactoria, el problema, al no poderse aplicar a todos los elementos depreciables, no tener en cuenta las obsolescencias y no ser aplicable con generalidad por todas las empresas.

5. Errores materiales involuntarios referidos a la contabilización inadecuada por desconocimiento o mala interpretación de las normas contables, errores que se traducirán, en definitiva, en una desfiguración de la información contable respecto a la imagen real de la empresa.

Ante esta serie de limitaciones contamos con unas medidas para paliarlas o eliminarlas que deberán tenerse en consideración cuando las circunstancias en cada caso lo aconsejen. Entre otras figuran:

- a) Exigir información auditada, siempre y cuando no tengamos suficiente confianza en la información presentada por las empresas, con lo que conseguiremos garantía de su veracidad.
- b) Solicitar información que haya sido elaborada aplicando algún modelo que corrija el efecto negativo de la inflación.
- c) Solicitar información complementaria al balance y cuenta de resultados, como la memoria, el cuadro de flujos de tesorería, el informe de gestión o cualquier otra cuenta o dato que la especial circunstancia requiera. Entre el contenido de la memoria se incluirá información referida a acontecimientos posteriores al cierre con el siguiente nivel de detalle:
 - Información complementaria sobre hechos acaecidos con posterioridad al cierre que no afecten a las cuentas anuales a dicha fecha pero cuyo conocimiento sea útil para el usuario de los estados financieros.
 - Información complementaria sobre hechos acaecidos con posterioridad al cierre de las cuentas anuales que afecten a la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.
- d) Realizar de forma combinada el análisis estático y dinámico, etc.

4.3. PUNTOS DE VISTA EN EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

Podemos establecer dos formas diferentes y básicas de analizar la información contable en función del aspecto diferenciado que queramos valorar:

1. **Formal.** Lo relevante en el análisis formal va a ser el *aspecto externo* y material de la información, proceso de elaboración, soporte material de la misma, forma jurídica de la entidad a la que corresponde la información, etc.

Bajo este punto de vista, y en función del aspecto formal concreto que pretendamos analizar, podemos llevar a cabo los siguientes tipos de análisis:

- **Jurídico.** El centro de análisis va a estar en las relaciones jurídicas que se establezcan entre la empresa y el resto de las personas. Entre las relaciones de este tipo podemos considerar las que emanan de la cifra de capital, como cifra de responsabilidad de la sociedad frente a terceros, así como cifra que va a establecer una relación entre socios, que se verán vinculados por un interés común que tendrá como eje central la función de utilidad, rentabilidad u otras, así como también abarcará este análisis las relaciones contractuales con los clientes, entidades financieras, etc.
- **Fiscal.** Tratará de estudiar la información contable bajo la perspectiva de los elementos fundamentales determinantes de la relación entre empresa y Hacienda dentro de la finalidad de establecer y cuantificar las obligaciones fiscales. El eje central en este análisis estará en el beneficio, elementos que lo determinan, así como también en el patrimonio, estudiando los elementos y circunstancias de su evolución.
- **Legal.** Tiene como objeto fundamental comprobar y, por tanto, realizar un seguimiento del cumplimiento de las obligaciones legales, tanto en la presentación y formulación de cuentas (criterios de valoración, principios contables, etc.) como en aquellas relativas a la constitución y sucesivas modificaciones estatutarias.
- **Laboral.** Estudia la información contable desde la perspectiva de producto demandado por el sector de los trabajadores (usuarios vinculados a la empresa). Los trabajadores son elementos que participan en la realización de la actividad de la empresa; por tanto, contribuyen a la generación del excedente empresarial. En razón de ello son demandantes de información fundamentalmente relativa al conocimiento de su grado de participación en el excedente generado, evolución de dicha participación, así como la situación y perspectivas empresariales, conocimiento que les permitirá establecer unas perspectivas y condiciones tanto de estabilidad como económicas, dentro del marco de relaciones laborales establecido.
- **Contable.** Estudia la información contable como producto final obtenido a través de un proceso contable que requiere de un soporte material que incluye documentación, fichas, registros, libros, etc. Tratará, por tanto, de analizar

el grado de cumplimiento en lo relativo al soporte material requerido por el proceso contable.

2. **Interpretativo.** Se tratará de estudiar el fondo y, por tanto, el contenido de la información contable, valorando e interpretando la imagen de la empresa, reflejada en los estados contables.

Este apartado, a su vez, se desglosa en los análisis:

- *Patrimonial.* Se trata de estudiar el patrimonio de la empresa, enjuiciando aspectos diversos del mismo: composición, evolución, tendencia, correlación, equilibrio, etc.
- *Financiero.* Trata de analizar el patrimonio de la empresa desde la óptica de las cualidades financieras que tienen todos los elementos patrimoniales, que se concretan en su diferente grado de disponibilidad (los elementos de activo) y grado de exigibilidad (los elementos de pasivo) procurando, en el fondo, que la empresa no tenga dificultades financieras para afrontar las deudas a sus vencimientos.
- *Económico.* Trata de estudiar la situación económica de la empresa a la que se llega tras un proceso económico que estará plasmado contablemente en unos flujos económicos que aparecerán reflejados en la cuenta de resultados. En el proceso económico de la empresa separamos dos subprocesos diferenciados: la producción y la fase comercial. En función de que analicemos por separado cada una de estas dos fases, o nos fijemos en el resultado final y flujos que lo han determinado, estaremos realizando el análisis económico desde prismas distintos, cuyo estudio conjunto constituirá el análisis económico completo. En este sentido distinguiremos tres tipos de análisis:
 - *Análisis industrial.* Será la parte del análisis económico que trate de abordar el proceso industrial llevado a cabo por la empresa. En este análisis se estudiarán la productividad y grado de economicidad del proceso completo, así como de cada una de las fases en las que podemos dividir el proceso completo, refiriéndolo a cada uno de los diferentes productos fabricados.

A estos efectos entenderemos por productividad el cociente entre la producción obtenida y los medios empleados por la empresa para llevarla a cabo. Por otro lado, entenderemos por grado de economicidad el cociente entre la producción realmente obtenida y la producción posible, teniendo en cuenta la combinación óptima de los medios disponibles por la empresa para llevarla a cabo.

$$\text{Productividad} = \frac{\text{Producción obtenida}}{\text{Medios empleados}}$$

$$\text{Grado de economicidad} = \frac{\text{Producción real}}{\text{Producción posible}}$$

- *Análisis comercial.* Consistirá en el análisis de la fase comercial del proceso económico de la empresa que, naturalmente, deberá tener como elementos objeto de estudio aquellos que definen la fase comercial, como son las ventas, clientes, segmentación (geográfica o por productos) de ventas y clientes, rotaciones, pedidos, grado de cumplimiento contractual, etc.
- *Análisis de la rentabilidad.* El objetivo de esta parte consistirá en estudiar el beneficio relativizado con respecto a los elementos utilizados en su obtención, su evolución, interrelación, relación con la estructura financiera, etc.

El análisis que nosotros llevaremos a cabo será el que considere a la empresa como unidad económica, que dispone de unos elementos patrimoniales para el desarrollo del proceso económico completo, que utiliza una estructura financiera adecuada, que incluye elementos financieros que, según como los utilice en cantidad y forma, le pueden reportar un excedente adicional para la remuneración de los capitales propios. Este análisis se va a fundamentar en la noción de excedente económico generado por la empresa, estudiando su composición, evolución, relación con la estructura, inversiones y medios financieros propios empleados para obtenerlo. En este libro nos centraremos únicamente en el análisis de la rentabilidad, no entrando, porque saldríamos fuera del objetivo que nos hemos propuesto, en el análisis de ninguna de las dos primeras fases, ni industrial ni comercial.

4.4. INSTRUMENTOS APLICADOS EN EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

Para llevar a cabo los objetivos planteados en el análisis de la información contable, emplearemos una serie de instrumentos que vamos a considerar a continuación. Pretendemos, con ello, tener una relación detallada de aquellos que son más frecuentemente utilizados, así como también hacer consideraciones generales sobre los mismos, con independencia del tipo concreto de análisis donde se les utilice.

Comparación. A lo largo del proceso de análisis, serán muchas las veces que, no conformes con la información proporcionada por los datos reales de la empresa, deberemos establecer una comparación de los mismos con unos datos de referencia, que bien pueden ser los datos obtenidos en base a la información media del sector económico al que corresponde la empresa según la actividad desarrollada, bien pueden ser unos datos objetivo calculados expresamente para la empresa. La comparación tendrá como objetivo establecer nuestra posición respecto a la de referencia. Se podrá efectuar comparaciones con valores absolutos, aunque lo más frecuente, y el verdadero sentido de la comparación, sea efectuar la comparación de valores relativos.

La comparación podrá efectuarse interempresas, como acabamos de señalar, o también intraempresa o interanual, comparando en la empresa los valores de años

consecutivos. La comparación de partidas de diferentes años proporciona dinamismo a la información estática.

Porcentajes (proporción). Para conocer la composición relativa de las cuentas anuales, o de cualquier conjunto de elementos que en el ámbito informativo podamos establecer, utilizaremos la información relativa obtenida dividiendo los valores de cada elemento entre el montante de los valores del conjunto al que pertenece. Estas medidas individuales de ponderación las denominaremos porcentajes.

Cuando utilicemos los porcentajes, no debemos prescindir en su análisis de los valores absolutos correspondientes a aquellos elementos utilizados para calcularlos, ya que de lo contrario podríamos incurrir en algún error de apreciación, puesto que los porcentajes y sus valores absolutos pueden evolucionar en sentido contrario. El siguiente caso es un claro y sencillo ejemplo de la evolución contraria experimentada en los valores absolutos y relativos del coste de ventas.

	<i>Período 1</i>	<i>Período 2</i>
Ventas	100.000 (100%)	150.000 (100%)
Coste de ventas	80.000 (80%)	108.000 (72%)
Beneficios	20.000 (20%)	42.000 (28%)

Números índices. Son porcentajes horizontales establecidos dividiendo los importes de una serie temporal de cualquier elemento entre un valor de referencia (valor que se tomará como base 100) de dicha serie. Los valores relativos calculados serán indicativos de la evolución relativa de dicho elemento con respecto al valor de referencia. Véase el ejemplo planteado a continuación, donde se aprecia, mediante números índices, un incremento en el período analizado del 50 por 100 en la cifra de ventas, frente a un 35 por 100 en el coste de ventas y un 110 por 100 en el beneficio.

	<i>Período 1</i>	<i>Números índices</i>	<i>Período 2</i>	<i>Números índices</i>
Ventas	100.000	100	150.000	150
Coste de ventas	80.000	100	108.000	135
Beneficios	20.000	100	42.000	210

Ratios. Denominados también razón o relación, es el cociente de dos cuentas, masas o magnitudes determinadas. Los ratios expresan la relación entre ellas, manifestada por porcentajes o tantos por uno, según que el cociente indicado se multiplique por 100 o no. El objetivo de los ratios consiste en obtener una información complementaria y distinta de la proporcionada por los valores que la forman.

Podemos establecer distintas clasificaciones de los ratios, dependiendo de los aspectos que queramos destacar y los diferentes puntos de vista desde los que podemos llevarla a cabo. Así pues,

- En función de los datos utilizados, podemos distinguir entre:
 - Reales: Aquellos que se han calculado utilizando datos contables.
 - Estándar (tipos o modelos): Se han establecido utilizando datos calculados.
- En función de la procedencia de los datos:
 - Externos: Establecidos con los datos de otras empresas de la misma actividad.
 - Internos: Establecidos con los datos de la propia empresa.
- En función del origen de los valores relacionados:
 - Relacionan diferentes elementos del balance; ejemplo:

$$\frac{\text{Existencias}}{\text{Activo}}$$

- Relacionan diferentes elementos de la cuenta de resultados:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}}$$

- Relacionan diferentes elementos de cuenta de resultados y balance entre sí:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo}}$$

- En función de la utilidad de los ratios distinguiremos:
 - Financieros: Establecen relaciones de interés financiero.
 - Patrimonial: Establecen relaciones de interés patrimonial.
 - Económico: Establecen relaciones de interés económico.

En el estudio de ratios deberemos considerar aspectos diferentes como:

1. Evolución.
2. Comparación con ratios tipo o ideales.
3. Comparación con los de otras empresas.
4. Sus relaciones con los objetivos, programas o presupuestos establecidos.

En los capítulos 12 y 16 se efectúa un tratamiento más amplio del tema de ratios, con referencias a características, utilidad, interpretación y limitaciones en el empleo de los mismos.

Índices tipo medio

Con objeto de poder establecer el análisis comparado señalado en apartados anteriores, tenemos necesidad de contar con información de referencia, establecida

sobre una base de rigurosidad y representatividad suficiente, con la que poder llevar a cabo la comparación. Es muy frecuente, sobre este particular, tomar como referencia los valores medios sectoriales. En este sentido, contamos con un organismo público, el Banco de España, que, a través de su Central de Balances, viene ocupándose de esta cuestión desde 1983, recabando información de las empresas españolas.

La Central de Balances del Banco de España fue creada en mayo de 1983 en base a una propuesta formulada por el Ministerio de Industria y Energía y el de Economía y Hacienda, con el objetivo general de establecer un conocimiento global y sectorizado de las empresas no financieras de España.

La información recibida por la Central de Balances, tras un arduo proceso de eliminación de aquella que no ofrece garantías de objetividad suficiente, todo ello sobre la base de pasar positivamente un test de objetividad riguroso, se procesa informáticamente, agrupándose con posterioridad en función de múltiples parámetros, para luego ofrecerla al público, colaboradores o no, que podrán utilizar posteriormente al objeto reseñado en este punto. Con esa información media se establecen los ratios que denominaremos, por esta razón, índices tipo medio.

La Central de Balances del Banco de España se ha convertido, por tanto, en una fuente de información imprescindible para cualquier analista de empresas.

Análisis de fluctuaciones patrimoniales

Consiste en analizar la incidencia del resultado del ejercicio en las partidas del balance, sobre la base de la relación existente entre excedente generado, retenido y estructura patrimonial. Las inversiones del excedente generado en un período son la base del crecimiento autofinanciado de la empresa, el cual redundará en un crecimiento de la actividad posterior y, por tanto, del excedente generado en años siguientes.

Método de diferencias

Sobre la base de que las masas patrimoniales que conforman la estructura patrimonial deben guardar una adecuada relación, en los términos que más adelante detallaremos, este método consiste en hallar diferencias entre masas patrimoniales correlativas (de activo y pasivo) o entre las de un ejercicio y otro tomado como base, con objeto de establecer nuestro posicionamiento patrimonial o financiero, y así poder establecer las medidas correctoras oportunas.

Método de plazos

Los elementos patrimoniales, y su cuantificación, vienen determinados por aspectos diferentes, entre los cuales figura el plazo de conversión que, desde el punto de vista financiero, tardan en convertirse en la partida inmediatamente contigua en orden de disponibilidad o exigibilidad. Se tratará de establecer y analizar la relación existente entre los saldos de los diferentes elementos y sus plazos indicados que

previamente deberemos determinar, relación que utilizaremos en una mejor y más adecuada toma de decisiones financieras.

Técnicas de estudio evolutivo y de tendencia

Cuando nos planteemos estudiar las variaciones de un conjunto de elementos, que desde diferentes prismas podemos establecer en la empresa (ejemplo: conjunto de inversiones, fuentes financieras, flujos de una naturaleza determinada, etc.), podemos utilizar técnicas estadísticas de comparación de conjuntos, entre otras la teoría estadística de muestras y las medidas de descomposición. Con ambas técnicas, podemos establecer una valoración relativa de un conjunto respecto a otro que tomemos como referencia, cuestión que tiene diferentes utilidades en nuestra materia. Tanto sus técnicas concretas como utilidades las pondremos de manifiesto en capítulos posteriores: en el 12 al referirnos a los ratios, y en el 18, al tratar de medidas de descomposición.

Si lo que pretendemos es establecer la tendencia de un elemento cualquiera, utilizaremos el análisis estadístico denominado interpolación-extrapolación, que consistirá en deducir la tendencia de los valores observados en años anteriores para determinar, estimativamente, cuál es el valor futuro de dicho elemento.

5

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

5.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL: OBJETIVOS Y PROCEDIMIENTO

El análisis patrimonial trata de estudiar la *estructura patrimonial* de la empresa, fundamentalmente a través de su balance, como expresión del patrimonio que es, en sus dos vertientes, inversión-financiación, fijándonos en los siguientes aspectos: *composición, evolución, tendencia, correlación y equilibrio*.

Como paso previo a la realización del análisis descrito, deberemos adaptar la información que nos presente la empresa a la estructura formal más adecuada a nuestros objetivos. Normalmente las empresas entregarán sus cuentas anuales de acuerdo con el formato legal al que nos hemos referido en los capítulos anteriores, las cuales, a pesar de haber seguido una orientación financiera en su elaboración, tanto para la agrupación de partidas como para la ordenación de las mismas, requiere de algunos cambios de forma y fondo, para que sirvan a nuestros objetivos de análisis.

El fundamento básico de nuestra estructura formal será, por un lado, el de seguir una orientación netamente financiera tanto en la clasificación como en la ordenación de partidas, que posibiliten directamente la identificación de masas correlativas y permita un análisis más fácil de su situación financiera; por otro lado, el de que aparezcan, y así poder posteriormente obtener de una forma directa tanto el activo como las masas patrimoniales que lo forman, con sus valores netos, así como que también aparezca diferenciada claramente la cifra de neto patrimonial, por su valor neto, como cifra de responsabilidad, representativa del valor neto contable de la empresa.

El criterio general para llegar a establecer las masas patrimoniales, ordenación y determinación de valores netos tendrá en cuenta fundamentalmente aspectos financieros que pasamos a describir a continuación.

5.1.1. Masas patrimoniales. Ordenación

Distinguiremos, a nivel patrimonial, los dos grandes bloques que conforman la estructura de elementos patrimoniales, activo y pasivo; identifican, respectivamente,

la estructura de inversiones que la empresa tiene en un momento determinado (normalmente estarán referidas al 31 de diciembre de cada año) y la estructura de recursos financieros con que la empresa está financiando, en ese mismo momento, las inversiones referidas.

El activo lo constituyen los elementos en los que se han materializado los recursos financieros que figuran y constituyen el pasivo. Lo forman bienes y derechos a favor de la empresa en un momento determinado. El activo es, por tanto, el destino o aplicación de los recursos financieros.

En este mismo sentido, el pasivo lo constituyen elementos que representan, desde un punto de vista patrimonial, fuentes de recursos financieros o, de otra forma, fuentes financieras. Así pues, el balance representa la situación, en un momento concreto, del estado de los orígenes y aplicaciones de los recursos financieros, tal y como se esquematiza en la figura 5.1.

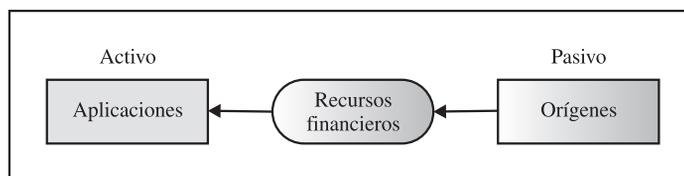


Figura 5.1. Perspectiva financiera del balance.

Todos los elementos patrimoniales tienen una característica financiera asociada a su propia naturaleza; respecto a los elementos de activo, se les atribuye la condición implícita de ser elementos que se convierten en liquidez con el paso del tiempo, haciéndolo normalmente de forma escalonada, puesto que suelen ir materializándose en unos elementos intermedios cada vez más líquidos en un proceso de aproximación a la tesorería hasta convertirse en dinero. Unos elementos se convierten antes que otros, lo que determina, aparte de la posibilidad de establecer una clasificación de las inversiones en «a corto» o «a largo plazo», su grado de disponibilidad. En este sentido, indicaremos que una partida cuyo plazo de conversión es menor que el de otra tiene un mayor grado de disponibilidad, y viceversa.

Por el contrario, todas las partidas del pasivo, como fuentes financieras que son, se convertirán en exigible inmediato con el paso del tiempo; unas lo harán antes que otras. Esto determina el grado de exigibilidad de las fuentes financieras de la empresa. En este sentido, indicaremos que una fuente financiera que vence antes que otra tiene un grado de exigibilidad mayor. Así pues, disponibilidad es la aptitud que tienen las inversiones para convertirse en tesorería, dentro del uso que tengan para cumplir con los objetivos definidos al llevarse a cabo su inversión. Exigibilidad, por el contrario, es la aptitud de las fuentes financieras para convertirse en exigible inmediato, dentro del cumplimiento de los objetivos marcados cuando se decidiese utilizar esa fuente financiera.

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

Teniendo en cuenta esta característica financiera que se asocia a todos los elementos patrimoniales, realizaremos agrupaciones de elementos en función del diferente grado de disponibilidad o exigibilidad. Estas agrupaciones las denominaremos *masas patrimoniales*.

Las masas patrimoniales son agrupaciones de partidas que tienen entre ellas semejante grado de disponibilidad o exigibilidad, según estemos refiriéndonos a elementos de activo o pasivo, dentro de unos amplios márgenes de estimación de los plazos indicados.

Una vez formadas las masas patrimoniales, deberemos presentarlas ordenadas en función de su mayor o menor disponibilidad o exigibilidad; criterio de ordenación, por tanto, efectuado teniendo en cuenta el ámbito financiero de las masas patrimoniales.

La ordenación concreta que nosotros vamos a realizar a lo largo de todo este libro se efectuará de acuerdo con el siguiente criterio: las masas patrimoniales de activo se ordenarán de mayor a menor disponibilidad; a su vez, las de pasivo se ordenarán de mayor a menor exigibilidad. Debemos establecer el criterio que, en principio, utilizaremos para separar el corto plazo del medio y largo. En este sentido, ha sido una práctica común señalar los 365 días (año natural) como punto de separación entre esos dos grandes bloques temporales indicados; criterio, por otro lado, recogido en nuestro ordenamiento jurídico contable, puesto que así queda también reconocido en nuestro vigente PGC.

De acuerdo con este criterio, el balance quedaría estructurado en las siguientes masas patrimoniales:

ACTIVO

Disponible
Realizable
Existencias
Inmovilizado

PASIVO

Exigible a corto
Neto patrimonial
Exigible a medio y largo

Hemos realizado una alteración en el orden de las masas patrimoniales correspondientes al pasivo. Debemos precisar que se ha intercalado el neto patrimonial entre el exigible a corto y el de largo plazo, a pesar de ser la partida menos exigible de todas o, como algún autor denomina, es la masa no exigible del pasivo; es decir, que de acuerdo con el criterio de ordenación de mayor a menor exigibilidad al neto patrimonial le correspondería estar al final en la ordenación del pasivo. Esta excepción realizada en el orden con el neto patrimonial obedece a que las inversiones circulantes que no alcancen a cubrir los fondos de funcionamiento (financiación ajena a corto), desde un punto de vista financiero, deben ser financiadas con recursos permanentes y estables, que naturalmente se logra únicamente si se emplea para ello el neto patrimonial.

A continuación pasamos a referirnos a cada una de las masas patrimoniales indicadas.

5.1.1.1. *Disponible*

Estará constituido por todas aquellas partidas que conforman la tesorería de la empresa; es decir, lo integran tanto el dinero que se tiene en la caja como aquel del que se disponga en cuentas corrientes a la vista o de ahorro, en cualquier entidad financiera con que opere la empresa. Se trata, por tanto, de los medios líquidos con que cuenta la empresa.

5.1.1.2. *Realizable*

Estará constituido por aquellos saldos a favor de la empresa con vencimiento a corto plazo. En esta masa se incluirán tanto los saldos que tienen su origen en la actividad normal de la empresa como los que tengan otro origen diferente (actividad extraordinaria, préstamos concedidos, etc.). Ahora bien, por razones operativas, que iremos poniendo de manifiesto a lo largo del análisis financiero, deberemos tener siempre separados los saldos en función de su origen. Los elementos que integran esta masa son fundamentalmente:

- Clientes.
- Deudores.
- Entidades públicas deudoras.
- Empréstitos y otras emisiones análogas a corto plazo suscritos.
- Créditos a corto plazo con empresas del grupo y asociadas.
- Inversiones financieras a corto plazo en empresas del grupo y asociadas.
- Otras inversiones financieras temporales.
- Otras cuentas no bancarias.
- Fianzas y depósitos constituidos a corto plazo.

Figurarán por su valor contable neto, es decir, que deberemos considerar como un componente negativo de esta masa, y, por tanto, descontar, las pérdidas de valor irreversibles, así como las de carácter reversible que figuren en el epígrafe de deterioro por operaciones de tráfico o financieras correspondientes.

Dentro de esta masa figurarán los llamados «**Activos financieros mantenidos para negociar**», caracterizados porque o bien se adquieren con la intención de venderlos a corto plazo, o son instrumentos adquiridos para obtener ganancias a corto plazo o son instrumentos derivados siempre que no sea un contrato de garantía financiera ni haya sido designado como instrumento de cobertura. La valoración inicial deberá efectuarse de acuerdo con su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción. Si se trata de instrumentos de patrimonio, integrará su valor inicial el importe de los derechos de suscripción adquiridos para su compra. Las valoraciones *posteriores* se harán a valor razonable.

Las diferencias que se pongan de manifiesto en estos elementos por aplicación del valor razonable se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Resultan propios de estas inversiones el gran número y la frecuencia de operaciones de adquisición-enajenación que se suelen realizar durante el ejercicio. Una problemática peculiar de este tipo de inversiones, cuando son muy frecuentes las sucesivas compras y ventas, es la relativa a la determinación del precio de coste en las enajenaciones, cuando durante el ejercicio se han realizado adquisiciones de títulos a precios diferentes, a efectos de establecer el resultado económico de la enajenación, así como también para determinar el precio de los títulos no vendidos durante el ejercicio y que figurarán en el balance de final de año.

A estos efectos, en las normas de valoración del PGC se establece que deberá aplicarse el método del precio medio o coste medio ponderado por grupos homogéneos, entendiéndose por tales los que tienen iguales derechos.

Esto nos obliga a considerar como coste de adquisición de cada grupo homogéneo de títulos el de la media aritmética ponderada, establecido en función de los distintos precios de adquisición de títulos homogéneos que a lo largo de un período puedan realizarse, debiendo, por tanto, corregir dicho precio medio en cada una de las adquisiciones que llevemos a cabo. Para ello, deberemos establecer un control extracontable que nos mantenga actualizado el precio medio ponderado, donde figuren las sucesivas transacciones de títulos homogéneos.

Como ejemplo aclaratorio de la problemática de valoración de estas inversiones, planteemos el de una empresa que constituye una cartera de valores, efectuando las siguientes transacciones, con títulos de 1.000 u.m. de valor nominal:

- 01-01-X1: Compra de 10 títulos al 180 por 100.
- 30-06-X1: Compra de 6 títulos, pagando por ello 12.000 u.m.
- 30-07-X1: Venta de 2 títulos por importe de 4.000 u.m.
- 30-08-X1: Venta de 2 derechos por 200 u.m. cuyo coste era de 162 u.m.
- 10-09-X1: Cobro de dividendos por 400 u.m.
- 30-09-X1: Compra de 4 títulos al 210 por 100.
- 10-01-X2: Venta de 10 títulos por 23.000 u.m.

Conocemos que la cotización del día del cierre del balance fue de 186 por 100 (véase el cuadro 5.1).

De cara a establecer la valoración de la cartera al 31-12-X1, debemos considerar que el valor:

- a) Según precio adquisición (*precio medio ponderado*) es 34.488 u.m.
- b) Según cotización del día del cierre del balance:

$$18 \times 1.860(1.000 \text{ al } 186 \text{ por } 100) = 33.480 \text{ u.m.}$$

CUADRO 5.1
Control de cartera de títulos valores

Fecha	Entradas	Salidas	Existencias (precio medio ponderado)
01-01-X1	$10 \times 1.800 = 18.000$	—	$10 \times 1.800 = 18.000$
30-06-X1	$6 \times 2.000 = 12.000$	—	$16 \times 1.875 = 30.000$
30-07-X1	—	$2 \times 1.875 = 3.750$	$14 \times 1.875 = 26.250$
30-08-X1	—	Derechos 162	$14 \times 1.863 = 26.088$
30-09-X1	$4 \times 2.100 = 8.400$	—	$18 \times 1.916 = 34.488$
10-01-X2	—	$10 \times 1.916 = 19.160$	$8 \times 1.916 = 15.328$

Prevalece la menor de las dos valoraciones anteriores; por tanto, el 31-12-X1 deberemos considerar un deterioro por 1.008 u.m. ($34.488 - 33.480$), es decir, de 56 u.m. por título, con objeto de que nuestra cartera de valores figure, en balance final, con un valor contable, según cotización del día de cierre.

La venta de derechos, llevada a cabo el 30-08-X1, supone, y así debe reflejarse contablemente, una disminución del precio de adquisición de la cartera por importe del valor teórico de los derechos, calculado de acuerdo con alguna fórmula valorativa de general aceptación.

5.1.1.3. Existencias

Esta masa estará integrada por cualquier elemento (*input*, *output* o producto intermedio) inventariable que la empresa tenga a final de ejercicio, debiendo indicarse por separado cada uno de ellos, en función de su naturaleza. Así pues, distinguiremos entre productos terminados, productos en curso y semiterminados, materias primas o cualquier otro elemento inventariable.

La valoración de estos elementos, según criterio de nuestro PGC, se efectuará a precio de adquisición o al coste de producción, según se trate de elementos adquiridos a terceras personas o fabricados por la propia empresa. Nuestro PGC establece respecto a ambos conceptos:

- *Precio de adquisición.* Comprenderá el consignado en factura más todos los gastos adicionales que se produzcan hasta que los bienes se hallen en almacén, tales como transportes, aduanas, seguros, etc. El importe de los impuestos indirectos que gravan la adquisición de las existencias sólo se incluirá en el precio de adquisición cuando dicho importe no sea recuperable directamente de la Hacienda Pública.
- *Coste de producción.* Se determinará añadiendo al precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles los costes directamente

imputables al producto. También deberá añadirse la parte que razonablemente corresponda de los costes indirectamente imputables a los productos de que se trate, en la medida en que tales costes correspondan al período de fabricación.

La valoración de estos elementos se efectuará según el menor de los importes entre precio de adquisición o producción y valor neto realizable. Cuando el valor neto realizable sea inferior al de adquisición o producción, deberá efectuarse la corrección valorativa. Establece el PGC que cuando se trate de asignar valor a bienes concretos que forman parte de un inventario, se adoptará con carácter general el método del precio medio o coste medio ponderado. El método FIFO es aceptable y puede adoptarse si la empresa lo considera más aceptable para su gestión.

5.1.1.4. Inmovilizado

Este bloque patrimonial, que suele ser el más amplio, lo integran elementos de diferente naturaleza, cuyo plazo de conversión en disponible es superior a los 365 días. Constituyen la estructura de inversiones fijas o estructura sólida, según la terminología norteamericana, denominada así porque los elementos que la integran están vinculados a la empresa de una forma permanente, es decir, durante toda la vida útil de los mismos, siendo todos ellos elementos de larga duración. Nuestro vigente Plan General de Contabilidad considera que esta masa «comprende los elementos del patrimonio destinados a servir de forma duradera a la actividad de la empresa».

Esta masa deberemos estructurarla en diferentes apartados, en función de la naturaleza de los distintos elementos que la constituyan. En este sentido, diferenciaremos:

Inmovilizado material. Está constituido por elementos tangibles, muebles o inmuebles como son todos aquellos que en el PGC figuran con los códigos 210 a 237, es decir:

21. INMOVILIZACIONES MATERIALES

- 210. Terrenos y bienes naturales.
- 211. Construcciones.
- 212. Instalaciones técnicas.
- 213. Maquinaria.
- 214. Utillaje.
- 215. Otras instalaciones.
- 216. Mobiliario.
- 217. Equipos para proceso de información.
- 218. Elementos de transporte.
- 219. Otro inmovilizado material.

22. INVERSIONES INMOBILIARIAS

- 220. Inversiones en terrenos y bienes naturales.
- 221. Inversiones en construcciones.

23. INMOVILIZACIONES MATERIALES EN CURSO

- 230. Adaptaciones de terrenos y bienes naturales.
- 231. Construcciones en curso.
- 232. Instalaciones técnicas en montaje.
- 233. Maquinaria en montaje.
- 237. Equipos para proceso de información en montaje.

Inmovilizado inmaterial (intangibles). Lo integran elementos patrimoniales intangibles, que suponen derechos de diferente naturaleza y que son susceptibles de valoración. Estos elementos son de inmovilizado, puesto que su duración sobrepasa la de un ejercicio, siendo la vida útil ilimitada, en algunos casos.

Estos elementos son, concretamente, los siguientes, que en el PGC figuran bajo los epígrafes 200-206.

- Investigación.
- Desarrollo.
- Concesiones administrativas.
- Propiedad industrial.
- Fondo de comercio.
- Derechos de traspaso.
- Aplicaciones informáticas.

Inmovilizado financiero. Estará constituido por aquellas inversiones de naturaleza financiera (acciones, obligaciones, préstamos concedidos, etc.) cuyo plazo de vencimiento sea superior a los 365 días o que, según la planificación temporal efectuada al llevar a cabo la inversión, vayan a permanecer en la empresa durante más de 12 meses.

A estos efectos, distinguiremos entre aquellas inversiones financieras que se realizan con un exceso temporal de tesorería, y con objeto de obtener una mayor rentabilidad de la que se obtendría si el dinero lo mantuviésemos en caja o cuentas corrientes bancarias, de aquellas otras realizadas con la finalidad de hacernos, por ejemplo, con una participación concreta, o mayoritaria, en otras empresas, a través de la posesión de una determinada cifra de su capital. La primera de las indicadas será una inversión que previsiblemente, de acuerdo con su objetivo, tendrá una duración temporal corta, mientras que en el segundo caso planteado la longevidad de la inversión será larga. Únicamente las inversiones financieras correspondientes al segundo bloque formarán parte del inmovilizado financiero. Por el contrario, las inversiones del primer grupo constituirán parte del realizable, como ya hemos visto en un párrafo anterior.

Estas inversiones estarán constituidas por todas las partidas que integran las siguientes cuentas del PGC:

24. Inversiones financieras en partes vinculadas.
25. Otras inversiones financieras a largo plazo.
26. Fianzas y depósitos constituidos a largo plazo.

De acuerdo con la norma 9.^a de la segunda parte del PGC, sobre registro y valoración, los activos financieros se clasificarán en seis apartados distintos de cara a su valoración.

1. Préstamos y partidas a cobrar. Estos activos se valorarán *inicialmente* por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los gastos de transacción que les sean directamente atribuibles. No obstante, los créditos por operaciones comerciales, incluidos los créditos con las Administraciones Públicas, con vencimiento inferior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual, se podrán valorar por su valor nominal, siempre que no sea significativo el efecto de no aplicar la actualización de flujos. La *valoración posterior* de estos activos se hará por su coste amortizado. Habrá que efectuar las correcciones valorativas necesarias para poner de manifiesto el deterioro de valor.

2. Inversiones mantenidas hasta el vencimiento. Caracterizados por la intencionalidad y capacidad de la empresa de conservarlos hasta el final. La valoración *inicial* se llevará a cabo por su valor razonable, que, salvo evidencia contraria, será el precio de la transacción (contraprestación entregada más gastos de transacción que le sean directamente atribuibles). Por el contrario, las valoraciones *posteriores* se efectuarán por su coste amortizado, teniendo en cuenta además las correcciones pertinentes que corresponda realizar por el deterioro que sufran.

3. Activos financieros mantenidos para negociar, comentados en el apartado 5.1.1.2 anterior.

4. Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, cuya valoración se efectúa como los señalados anteriormente.

5. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas. Se valorarán *inicialmente* al coste, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los gastos de transacción directamente atribuible. Las valoraciones posteriores se efectuarán por su coste, teniendo en cuenta el deterioro sufrido por estas inversiones.

6. Activos financieros disponibles para la venta. Por eliminación se considerarán de esta categoría los que no hayan sido clasificados en ninguna otra anterior ni se trate de «activos financieros mantenidos para negociar» que hemos incluido dentro del realizable. No pueden figurar dentro de esta clasificación los créditos por

operaciones comerciales o no comerciales. El valor *inicial* se efectuará al valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, se considerará como tal el precio de la transacción más los gastos imputables de la transacción y los derechos de suscripción que se hayan adquirido para llevar a cabo la transacción. Las valoraciones posteriores se efectuarán por su valor razonable, sin deducir los gastos de transacción en que pudiera incurrirse en su enajenación. Sin embargo, cuando no se pueda determinar con fiabilidad el valor razonable, se valorarán por su coste, menos el deterioro que hayan podido sufrir estos activos.

Las diferencias que se pongan de manifiesto en estos elementos por aplicación del valor razonable se imputarán directamente al patrimonio neto.

La afirmación del recuadro anterior debe entenderse que es válida mientras no se produzca baja, enajenación o cancelación de dichos elementos, ya que en estos casos la diferencia de valor, considerada realizada, se imputará al resultado a través de las cuentas 6632/7632.

Estos elementos podrán sufrir deterioros de valor que tendrán que ser reconocidos en las cuentas correspondientes del grupo 29 del PGC.

El inmovilizado, así como las demás masas patrimoniales de activo, debe figurar por su valor neto contable, con objeto de que la adición de todos ellos nos proporcione directamente el valor neto del activo. El valor neto contable del inmovilizado será el resultado de descontar al precio de adquisición o coste de producción, según haya sido adquirido a terceras personas o fabricado por la propia empresa, aquellas disminuciones o pérdidas de valor que, bien de forma irreversible, bien de forma reversible, aparezcan reflejadas a través de las sucesivas dotaciones a las amortizaciones o reconocidas como deterioros, o hayan sido dadas de baja directamente al tratarse de pérdidas irreversibles distintas de las recogidas en el epígrafe de amortizaciones.

El precio de adquisición lo constituirán tanto el montante de la factura de quien nos lo suministra como el importe de todos los gastos en que se incurra hasta su puesta en funcionamiento. Según consta en las normas de valoración del PGC, se permite incluir en dicho precio los gastos financieros devengados antes de su puesta en funcionamiento. Mientras que el coste de producción estará integrado por el coste de todos los materiales consumidos en su elaboración, así como los gastos de personal y el resto de gastos indirectos de producción realizados en su elaboración, así como también todos los demás gastos en que se incurra antes de su puesta en funcionamiento.

Las amortizaciones, desde el punto de vista patrimonial, son el reflejo contable de las pérdidas de valor irreversibles que experimentan los elementos de inmovilizado, las cuales deberán establecerse en función de la vida útil del elemento amortizable.

El concepto descrito de la amortización lo completamos con otras tres acepciones imputadas a la misma; así, desde un punto de vista técnico, supone la pérdida de valor que sufren paulatinamente los elementos de inmovilizado, mientras que desde el punto de vista económico la amortización supone un proceso de incorpo-

ración de los factores de inversión permanentes a la producción. Por último, desde un punto de vista financiero, la amortización es la recuperación paulatina del dinero invertido en inversiones permanentes.

Las razones por las que se producen pérdidas de valor irreversible son:

- *Por el uso* que se hace de ellos para el desarrollo de la actividad de la empresa; ésta va a ser una de las razones fundamentales de depreciación, en razón de la cual la depreciación real del elemento estará en función directa con la utilización que se hace del bien. En razón de ello, un elemento sufrirá más desgaste cuanto mayor sea el uso que se hace de él.
- *Por el paso del tiempo*. El mero transcurso del tiempo produce en algunos elementos una depreciación, con independencia del uso que se haga de ellos, o la intensidad con que se lleve a cabo. El ejemplo más significativo lo tenemos en los elementos de transporte; un coche pierde valor por el simple hecho del paso del tiempo. En este orden de cosas, para establecer el precio de los vehículos de segunda mano se tiene en cuenta, entre otros elementos, la antigüedad de la matriculación.
- *Por razones tecnológicas*. La aparición de elementos similares y más modernos que los que figuran en el inmovilizado de las empresas, con una mayor capacidad de producción y rendimiento, incluso a precios semejantes o inferiores, produce una pérdida de valor en los adquiridos con anterioridad a la aparición de los nuevos.

Esta pérdida de valor afecta a los elementos del inmovilizado de las empresas, pero también se padece de forma importante en aquellas empresas que comercializan con elementos sometidos a unos avances tecnológicos importantes. Estas empresas pueden tener, no en inmovilizado, sino inventariados entre las existencias, productos comerciales que, valorados al coste de adquisición, pierden interés comercial, si aparecen otros elementos nuevos y con un índice de productividad mayor, poniéndose de manifiesto el fenómeno descrito.

5.1.1.5. Exigible a corto

Esta masa patrimonial estará integrada por todas aquellas deudas contraídas por la empresa con vencimiento a corto plazo, es decir, inferior a 365 días. Las partidas que aquí figuran pueden tener su origen en la actividad principal de la empresa, las más típicas de las cuales las constituyen los proveedores y efectos comerciales a pagar, o pueden tener otro origen diferente, como sería el caso de los acreedores, o deudas netamente financieras, como los préstamos solicitados a entidades financieras u otras, siempre y cuando su vencimiento fuese a corto.

5.1.1.6. Neto patrimonial

Esta masa representa el valor neto contable de la empresa y constituye la riqueza neta de los copropietarios de la misma. Podemos definirla por diferencia o por

adición, según lo identifiquemos por la diferencia entre el valor del activo neto y las deudas de la empresa o, por el contrario, lo identifiquemos por suma de los elementos financieros que lo integran, capital, reservas, remanentes, etc. El capital puede adoptar diferentes denominaciones en función del sujeto a que se refiere: *capital social*, denominación propia de las sociedades que revisten forma mercantil; *capital*, denominación apropiada para el caso de empresas individuales, y *fondo social*, denominación apropiada para las entidades sin forma mercantil.

Por otro lado, si la empresa no tuviese todo el capital completamente desembolsado, deberemos restar del capital suscrito la parte no desembolsada, a efectos de calcular el neto patrimonial. Aplicaremos el mismo tratamiento de descuento si la empresa posee autocartera.

Tal como hemos señalado al hablar del balance en la normativa mercantil española, en el patrimonio neto se diferenciarán, al menos, los fondos propios de las restantes partidas que lo integran. Esta apreciación, tal como podemos ver en el cuadro esquema del balance, nos está planteando como diferentes dos conceptos que hasta la fecha podrían haber resultado confundidos; por un lado tenemos el patrimonio neto, como diferencia entre el activo y deudas, y por otro lado los fondos propios, integrados, como podemos ver en el esquema completo del balance, por la suma de una serie de partidas a las que habrá que restarle otras como componentes negativos:

- El capital,
- (+) otras aportaciones de socios,
- (+) reservas de todo tipo,
- (+) resultados del ejercicio y
- (+) otros instrumentos de patrimonio (cuenta 111 del PGC.);
- (-) cantidades pendientes de desembolso,
- (-) aportaciones no dinerarias pendientes de desembolso,
- (-) la autocartera,
- (-) resultados negativos de ejercicios anteriores y
- (-) dividendos activos a cuenta.

Las reservas que posee una empresa pueden tener distinta procedencia y responder a diferentes motivaciones, en función de lo cual podemos realizar una clasificación amplia de ellas. No obstante su clasificación, todas ellas integran el neto patrimonial como parte de la riqueza de los propietarios y mayor valor de la empresa. Con objeto de tener una visión panorámica de todas ellas, en la figura 5.2 hemos realizado una clasificación esquemática de las mismas, debiendo considerar que se trata de una clasificación abierta, en la que cabe una relación individualizada y más minuciosa conforme vayamos abriendo el abanico en el proceso de subdivisión.

Por la novedad introducida por la vigente reforma mercantil debemos destacar que dentro de las reservas aparecerá, si ha lugar, la denominada reserva por fondo de comercio. La existencia de esta reserva encuentra su razón de ser en el imperativo establecido en el artículo 213 del TRLSA, en el que se establece que, al proceder a repartir los beneficios del ejercicio, deberá dotarse una reserva indisponible equiva-

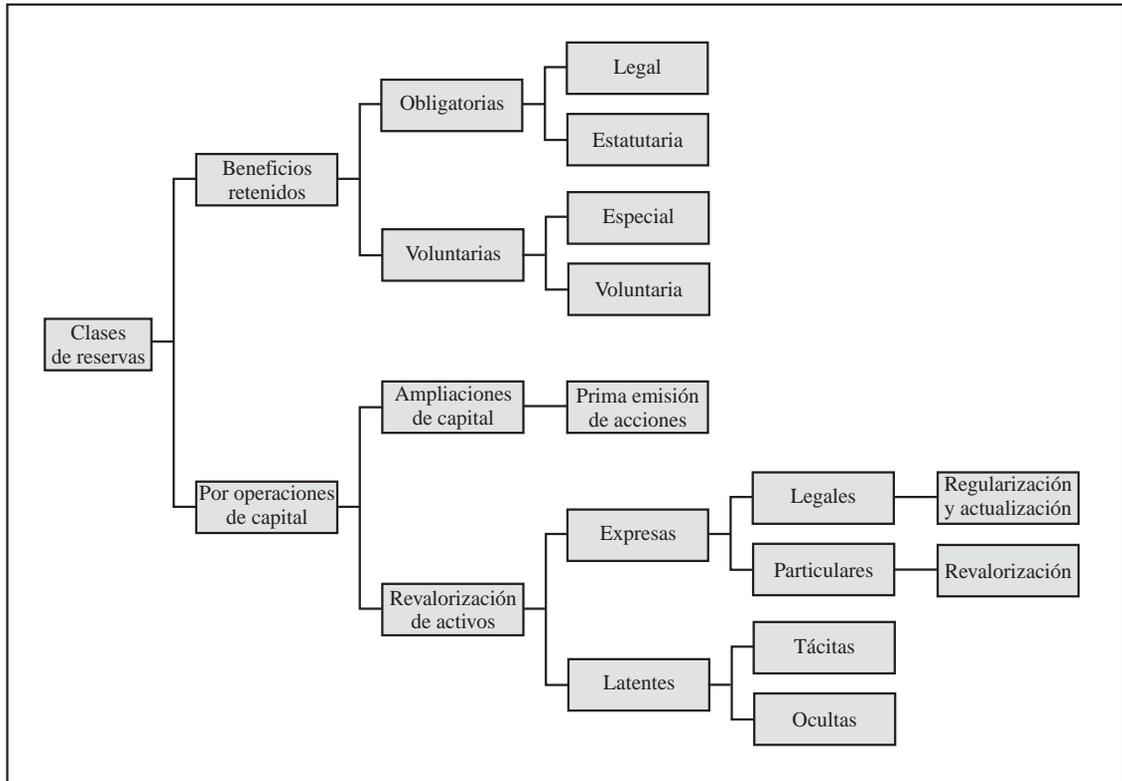


Figura 5.2. Clasificación de las reservas.

lente al fondo de comercio que aparezca en el activo del balance, destinándose a tal efecto una cifra del beneficio que represente, al menos, un 5 por 100 del citado fondo.

5.1.1.7. Exigible a largo

Esta masa estará constituida por todas las deudas de la empresa con vencimiento superior a los 365 días, contraídas con entidades financieras u otras. Por regla general, son partidas de naturaleza netamente financiera, es decir, que tienen su origen en operaciones financieras, que normalmente deberán estar vinculadas a operaciones de inversión en elementos de inmovilizado. Estará integrado por préstamos, obligaciones, bonos o cualquier otro elemento que tenga como soporte un instrumento financiero diferente de los señalados. Podría darse el caso de que la empresa tuviese reconocidas, dentro de esta masa, deudas a largo plazo con origen en la propia actividad. Se trataría de adquisiciones de *inputs* productivos con aplazamiento a largo plazo.

Es habitual que al elegir algún instrumento de financiación a largo se establezca un plazo de devolución periódico en función de las necesidades y posibilidades financieras de la empresa (mediante anualidades, mensualidades, etc.) siguiendo un plan financiero a medio y largo plazo, como alternativa a la devolución (amortización financiera) de una sola vez al final de la vida del préstamo. En este caso es necesario tener en cuenta que, a pesar de tratarse de una única operación de préstamo, que en función de su vida tiene la consideración de a largo plazo, conforme vayan entrando las sucesivas cuotas periódicas de amortización en los plazos de vencimiento inferiores al año, estas cuotas irán integrando el exigible a corto.

Al referirnos al exigible no podemos pasar por alto las provisiones, aunque sólo sea para hacer una breve reseña de ellas. El PGC establece que las provisiones son partidas que tienen por objeto el reconocimiento contable de pasivos no financieros de carácter no corriente que surgen de obligaciones expresas o tácitas, claramente especificados en cuanto a su naturaleza, pero que, en la fecha de cierre del ejercicio, son indeterminados en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán. Para reflejar las provisiones en el PGC se ha habilitado el subgrupo 14 para las provisiones a largo plazo y las cuentas 499, para provisiones de operaciones comerciales, y 529, para provisiones a corto plazo. Así tendremos:

Provisiones a largo plazo:

- 140. Provisiones para retribuciones y otras prestaciones al personal.
- 141. Provisiones para impuestos.
- 142. Provisiones para otras responsabilidades.
- 143. Provisiones para desmantelamiento, retiro o rehabilitación del inmovilizado.
- 145. Provisiones para actuaciones medioambientales.
- 146. Provisiones para reestructuraciones.
- 147. Provisiones por transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio.

Provisiones a corto plazo:

- 499. Provisiones para operaciones comerciales.
- 529. Provisiones a corto plazo:
 - Para retribuciones y otras prestaciones al personal.
 - Para impuestos.
 - Para otras responsabilidades.
 - Por desmantelamiento, retiro o rehabilitación del inmovilizado.
 - Para actuaciones medioambientales.
 - Para reestructuraciones.
 - Por transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio.

Para completar este apartado, vamos a plantearnos el esquema completo de masas patrimoniales a partir de una situación patrimonial real.

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

CUADRO 5.2

Balance de situación clasificado y ordenado por masas patrimoniales

BALANCE DE SITUACIÓN			
ACTIVO		PASIVO	
Disponible:		Exigible a corto:	
Caja	2.000	Proveedores	970.000
Bancos	<u>480.000</u>	Efectos a pagar	105.000
	482.000	Acreedores	<u>7.000</u>
Realizable:			1.082.000
Clientes	650.000	Neto patrimonial:	
Efectos a cobrar	120.000	Capital	3.000.000
Otros deudores	<u>110.000</u>	Reserva legal	250.000
	880.000	Reserva voluntaria	200.000
Existencias:		Reserva estatutaria	<u>100.000</u>
Materias primas	7.000		3.550.000
Productos en curso	2.000		
Productos terminados	<u>413.000</u>	– Acciones propias	<u>–150.000</u>
	422.000		3.400.000
Inmovilizado:		Exigible a largo:	
<i>Material:</i>		Préstamos	<u>518.000</u>
Terrenos	700.000	Total pasivo	5.000.000
Edificios	1.200.000		
Maquinaria	850.000		
Elem. transporte	250.000		
Mobiliario	<u>80.000</u>		
	3.080.000		
– Amortización	<u>–1.200.000</u>		
	1.880.000		
<i>Inmaterial:</i>			
Patentes	<u>200.000</u>		
	200.000		
<i>Financiero:</i>			
Invers. financ.	500.000		
Préstamos	<u>636.000</u>		
	1.136.000		
	<u>3.216.000</u>		
Total activo	5.000.000		

5.1.2. Gráfica del balance

Una vez que ya hemos realizado la agrupación y ordenación de los elementos del balance en masas patrimoniales, debemos establecer la ponderación de cada una de las masas respecto al total activo o pasivo, con objeto de determinar una estructura patrimonial relativa. Los índices de ponderación los establecemos en base a porcentajes. Operando con los datos anteriores, tenemos:

<u>ACTIVO</u>		<u>%</u>	<u>PASIVO</u>		<u>%</u>
Disponible	482.000	9,64	Exigible a corto	1.082.000	21,64
Realizable	880.000	17,60	Neto patrimonial	3.400.000	68,00
Existencias	422.000	8,44	Exigible a largo	518.000	10,36
Inmovilizado	<u>3.216.000</u>	<u>64,32</u>			
	5.000.000	100,00		<u>5.000.000</u>	<u>100,00</u>

Resulta más fácil apreciar la composición estructural del patrimonio, así como establecer las relaciones entre masas patrimoniales, si éstas se efectúan sobre la representación gráfica del balance, puesto que la gráfica no solamente nos va a permitir tener una visión panorámica de toda su estructura patrimonial, sino también apreciar la relación y diferencias entre las masas definidas. La mencionada gráfica deberá reflejar todas las masas patrimoniales en el orden establecido anteriormente, señalando, a su vez, las ponderaciones de cada una de ellas sobre el total activo o pasivo del que forman parte. En la figura 5.3 reproducimos la gráfica correspondiente al balance anterior.

5.2. ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

En el apartado 5.1 anterior se indicó que uno de los aspectos en los que nos deberemos fijar al realizar el análisis patrimonial es el correspondiente a la composición. A lo largo de este apartado vamos a establecer y estudiar por separado otras agrupaciones de elementos patrimoniales que, junto con las masas señaladas en el apartado anterior, utilizaremos para determinar la composición del patrimonio de la empresa.

5.2.1. Elementos patrimoniales circulantes y fijos

Tanto en la estructura de inversiones como de fuentes financieras debemos realizar las siguientes agrupaciones:

Activo circulante. Está integrado por aquellas inversiones cuyo plazo de conversión en disponible es inferior a 365 días. Se trata de elementos que, como veremos más adelante, tienen una vinculación directa con la actividad principal de la

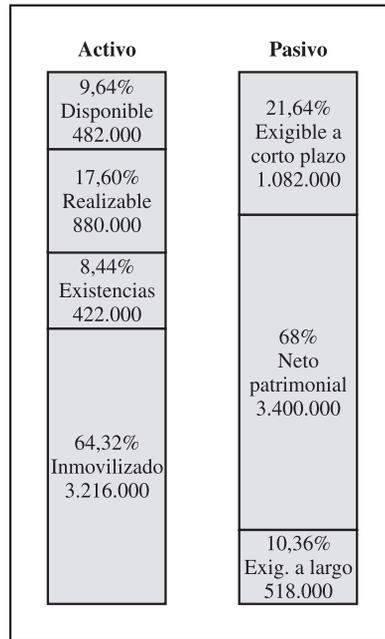


Figura 5.3. Gráfica de la estructura patrimonial.

empresa, puesto que se trata de inversiones del propio proceso productivo (ciclo corto, que luego señalaremos). Por otra parte, también integran esta masa partidas que, sin el referido vínculo con la actividad, tienen un plazo de disponibilidad corto. Las masas patrimoniales que lo conforman son:

- Disponible.
- Realizable.
- Existencias.

Activo fijo. Está formado por el resto de inversiones, es decir, aquellas cuyo plazo de conversión en disponible es superior a los 365 días, siendo, por tanto, el inmovilizado la única masa patrimonial que lo integra. Se trata de inversiones vinculadas permanentemente a la empresa, es decir, que van a permanecer en el patrimonio de la empresa a lo largo de toda la vida útil de las mismas, teniendo como finalidad patrimonial la de servir de soporte material y estructural al desarrollo de la actividad de la empresa.

Pasivo circulante. Es una masa patrimonial que está constituida por aquellas deudas cuyos vencimientos sean inferiores a 365 días. Este bloque tiene dos elementos integrantes fundamentales; por un lado, y teniendo en cuenta el componente

principal de la masa, debemos señalar la financiación que la empresa encuentra en el propio proceso productivo mediante los aplazamientos conseguidos de los suministradores de *inputs*; de otra manera, podemos decir que el propio proceso productivo nos proporciona una fuente de financiación para afrontar las inversiones derivadas del propio proceso productivo, y que integran el activo circulante. Por otro lado, constituirá partida de esta masa cualquier otra representativa de deudas a corto, aunque no tengan vinculación directa con la actividad. Entre éstas figuran las que responden a operaciones netamente financieras y operaciones extraordinarias y otras. Esta masa está constituida por el exigible a corto.

Pasivo fijo. Lo constituyen las fuentes financieras cuyo vencimiento es superior a 365 días. Este bloque recibe el nombre de financiación básica en nuestro vigente PGC. También lo identificaremos alguna vez como **recursos permanentes** o **recursos financieros permanentes**. Está formado tanto por financiación propia como por financiación ajena; concretamente integran este apartado:

- Neto patrimonial.
- Exigible a largo.

Resumiendo, las inversiones que aparecen bajo la rúbrica de activo fijo constituyen elementos patrimoniales necesarios para el desarrollo de la actividad principal de la empresa, siendo necesario disponer de una estructura de inversiones fija, en cantidad y calidad suficiente que permita el desarrollo de la actividad, antes de que ésta comience.

Por otro lado, el desarrollo de la actividad requiere unas inversiones que son necesarias también en el ámbito empresarial, pero que podemos diferenciar de las anteriores en que éstas son consecuencia de la propia actividad y, por tanto, se ponen de manifiesto en la medida en que se va desarrollando la actividad. Por consiguiente, se trata, en este último caso, de inversiones que tienen una vinculación estrecha con la actividad, ya que tanto cuantitativa como cualitativamente van a venir fijadas por parámetros relativos a la actividad.

Hemos señalado la vinculación del exigible a corto con la actividad de la empresa, en razón de lo cual se suele denominar a la financiación a corto *fondos de funcionamiento*, diferenciándola del resto de financiación que se denomina, de otra manera, *fondos de financiamiento*, haciéndose con ello referencia al objetivo meramente financiero de los demás recursos. En la figura 5.4 vamos a señalar gráficamente cada una de las partidas referidas hasta el momento.

5.2.2. Capital circulante

Respecto a la estructura patrimonial de la empresa hemos estudiado aquellas masas patrimoniales que podíamos obtener directamente por agrupación de elementos con semejante grado de disponibilidad o exigibilidad, pero referidos a elementos de inversiones o elementos referidos a fuentes financieras.

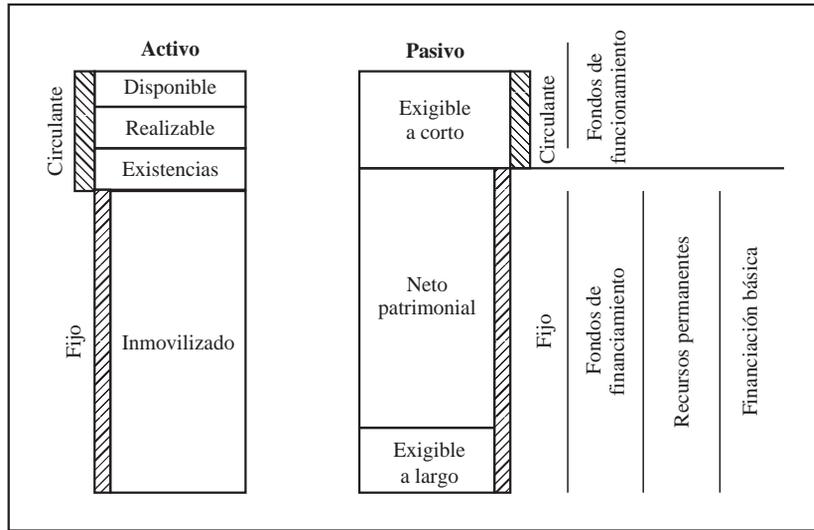


Figura 5.4. Componentes de la estructura patrimonial.

De cara a establecer una situación de equilibrio financiero, será determinante conocer y cuantificar dos magnitudes que no se han establecido directamente en la estructura patrimonial; una de ellas es una masa que representa fondos, mientras que la otra hace alusión a flujos obtenidos durante un determinado período. Estas dos magnitudes son el *capital circulante* y la *autofinanciación*. Ambos elementos están estrechamente relacionados entre sí, relación que estableceremos más adelante y que aprovecharemos cuando nuestro propósito sea abordar el equilibrio financiero de la empresa. Por extensión, después de referirnos al capital circulante abordaremos el concepto de *capital fijo*.

El capital circulante se ha definido de formas muy diferentes. En cada una de las distintas definiciones podemos encontrar matices diferenciadores que obligan a no utilizarlas indiscriminadamente.

Con objeto de precisar adecuadamente este término, a continuación vamos a referirnos por separado a aquellas definiciones del capital circulante que podemos encontrar más frecuentemente, señalando en cada una de ellas los aspectos fundamentales que las distinguen de las demás definiciones.

Con el fin de que este apartado quede suficientemente claro, vamos a plantear un supuesto que contemple de forma separada tres empresas con idéntica estructura de inversiones, estando sus diferencias en la distinta estructura financiera que presenta cada una de ellas. La primera empresa a la que nos vamos a referir, A, presenta una situación equilibrada (situación que denominaremos normal); las otras dos empresas, B y C, tienen estructuras desequilibradas en ambos casos, aunque por distintos motivos, que analizaremos en capítulos posteriores.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

EJEMPLO. El balance de situación, cuyas valoraciones se expresan en u.m., de las tres empresas son los siguientes:

ACTIVO		%	PASIVO	A	%	B	%	C	%
Disponible	72.000	(6)	Exigible a corto	300.000	(25)	60.000	(5)	420.000	(35)
Realizable	120.000	(10)	Neto patrim.	780.000	(65)	300.000	(25)	756.000	(63)
Existencias	180.000	(15)	Exigible a largo	120.000	(10)	840.000	(70)	24.000	(2)
Inmovilizado	828.000	(69)							
	1.200.000			1.200.000		1.200.000		1.200.000	

En la figura 5.5 podemos ver la representación gráfica de las respectivas estructuras patrimoniales.

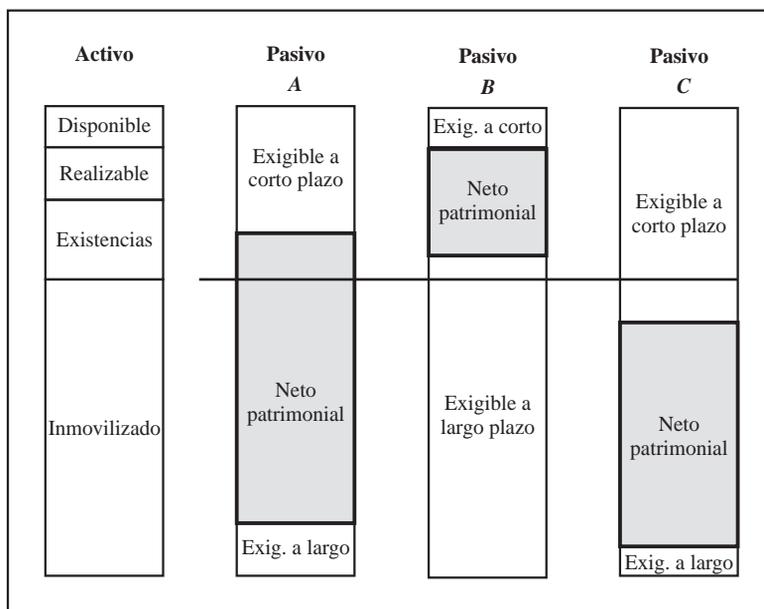


Figura 5.5. Gráfica de la estructura patrimonial de cada una de las empresas del supuesto.

Entre las definiciones del capital circulante que tienen más adeptos, señalaremos estas cuatro:

1. El capital circulante es la diferencia entre activo circulante y pasivo circulante:

$$\text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

La aplicación de esta definición a la estructura patrimonial de la empresa A arroja el siguiente resultado:

$$\text{Empresa A: } 372.000 - 300.000 = 72.000 \text{ u.m.}$$

Los matices característicos de esta definición y diferenciadores del resto de las definiciones son:

- a) El capital circulante está vinculado con un concepto de inversión. Al aceptar esta definición, estamos identificando el capital circulante con inversiones, concretamente inversiones circulantes, exactamente aquellas que no son financiadas por los aplazamientos obtenidos dentro del ámbito de la propia actividad, es decir, del exigible a corto.
- b) Puede ser negativo. Este resultado se alcanzará en situaciones como la planteada por la empresa C. La aplicación de estas definiciones dará un resultado negativo cuando el pasivo circulante sea superior al activo circulante. Se trata de una situación financiera no equilibrada, aunque de la misma no deberemos deducir, a pesar de que ha sido frecuente la interpretación contraria, una situación de suspensión de pagos, por las razones que expondremos posteriormente.

En el ejemplo planteado, determinamos un resultado negativo en el caso de la empresa C:

Activo circulante	372.000
Pasivo circulante	<u>420.000</u>
Capital circulante	-48.000

- c) Puede ser mayor que el *neto patrimonial*. Cuando esto ocurre, esta situación no se identifica con una situación de equilibrio o normal. Como podemos comprobar en los casos como el planteado por la empresa B, la utilización de recursos propios es tan escasa que no alcanza a cubrir ni siquiera el capital circulante. Una situación en que el capital circulante sea superior al neto patrimonial es indicativa de que tenemos inversiones circulantes financiadas con recursos ajenos a largo plazo. El capital circulante de la empresa B será:

Activo circulante	372.000
Pasivo circulante	<u>60.000</u>
Capital circulante	312.000

que resulta ser superior al neto patrimonial (300.000 u.m.). La parte del exigible a largo que financia inversiones circulantes es:

Capital circulante	312.000
- Neto patrimonial	<u>300.000</u>
	12.000

2. El capital circulante es la diferencia entre pasivo fijo y activo fijo:

$$\text{Pasivo fijo} - \text{Activo fijo}$$

Esta definición resulta aparentemente semejante a la anterior. Aplicada a la empresa A, nos determinará el siguiente resultado:

$$\text{Empresa A: } 900.000 - 828.000 = 72.000 \text{ u.m.}$$

Las diferencias con la anterior definición las deducimos por los matices que caracterizan esta expresión, y que son:

- a) Con esta definición estamos identificando como capital circulante una fuente financiera, concretamente una parte de la estructura fija o recursos permanentes.
- b) El capital circulante puede ser negativo. En este caso podemos realizar el mismo comentario que hicimos para la anterior. En el ejemplo planteado, el capital circulante de la empresa C es negativo, igual que resultaba de la aplicación de la definición anterior.
- c) El capital circulante puede ser mayor que el *neto patrimonial*. También en este caso podemos realizar el mismo comentario efectuado en la definición anterior. En nuestro ejemplo será mayor que el neto patrimonial en el caso de la empresa B.

Apreciamos que la diferencia sustancial entre la primera y segunda definición estriba en que el capital circulante se identifica como una inversión, primera definición, y como una fuente financiera, segunda definición.

3. El capital circulante lo constituyen los capitales propios que financian el activo circulante.

Si aplicamos esta definición a la empresa A del ejemplo, deducimos que del total de sus capitales propios (780.000 u.m.) un montante de 72.000 u.m. financian el activo circulante, correspondiéndose con el capital circulante. La aplicación de esta definición a la empresa A del ejemplo podemos apreciarla claramente en la figura anterior.

Esta definición resulta aparentemente semejante a las dos anteriores. El resultado de su aplicación coincidiría con los anteriores en una situación de equilibrio, como la de la empresa A. Cuando la situación deja de ser de equilibrio (los casos de las empresas B y C son dos claros ejemplos), la aplicación de esta definición plantea diferencias sustanciales con las anteriores, como podemos deducir del análisis de los matices diferenciadores que, de la definición indicada, señalamos a continuación:

- a) El capital circulante se identifica con una fuente financiera. Es una parte de los capitales propios.
- b) No puede ser negativo, como resulta obvio de la interpretación de la propia definición.

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

- c) No puede ser mayor que el neto, como resulta de la interpretación de la propia definición.

Por tanto, el campo de posibles valores del capital circulante estará comprendido entre los valores 0 (cero) y el montante del neto patrimonial:

$$0 \leq C_c \leq \text{Neto patrimonial}$$

4. El capital circulante está constituido por los capitales permanentes que financian activo circulante.

Esta definición resulta ser semejante a la número 3 anterior, salvo que por hacer referencia ahora a los capitales permanentes en algunos casos podemos alcanzar un capital circulante mayor que el neto patrimonial, por razones obvias, derivadas de la propia definición. Sus matices diferenciadores en este caso son:

- a) El capital circulante se identifica con una fuente financiera: recursos permanentes.
- b) No puede ser negativo por definición.
- c) Puede ser mayor que el neto patrimonial; en aquellos casos en los que, como en la empresa B del ejemplo, el activo circulante fuese financiado por todos los recursos propios de la empresa (300.000 u.m.) y además por parte de recursos permanentes ajenos (12.000 u.m.).

De entre las cuatro definiciones indicadas, nosotros utilizaremos la expresada en primer lugar.

Los elementos integrantes de la estructura circulante vinculados con el proceso productivo, y que conforman el capital circulante operativo, aspecto este al que luego dedicaremos una especial atención, son:

ACTIVO CIRCULANTE

Disponible
Clientes y efectos a cobrar
Existencias

PASIVO CIRCULANTE

Proveedores y efectos a pagar

Al margen de estos elementos, en la estructura patrimonial circulante de la empresa puede haber otros elementos derivados de operaciones extraordinarias o correspondientes al ciclo financiero de conversión de fuentes financieras del largo al corto plazo que, siempre que su plazo de conversión en disponible o exigible inmediato sea el corto plazo, deberán integrar también el capital circulante. Son los siguientes:

ACTIVO CIRCULANTE

Disponible
Deudores
Inversiones financieras temporales

PASIVO CIRCULANTE

Acreedores
Otras deudas a corto plazo

La magnitud disponible aparece en los dos esquemas anteriores puesto que, evidentemente, tanto por actividad normal como por otro tipo de operaciones, se generarán excedentes de tesorería.

Todos los elementos que conforman el capital circulante, bien se trate de elementos vinculados con la actividad principal o no, conforman lo que denominaremos estructura patrimonial circulante, cuya representación queda señalada en la figura 5.6, por la zona sombreada.

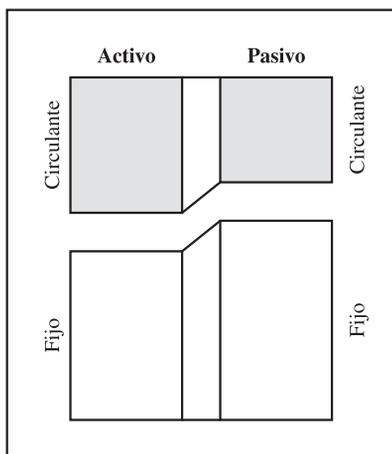


Figura 5.6. Estructura patrimonial circulante.

5.2.3. Capital fijo

Respecto al capital fijo, de la misma forma que con el capital circulante, también podemos encontrarnos diferentes definiciones, aparentemente iguales, pero que presentan matices diferenciadores que pasamos a comentar:

1. La primera definición que analizamos es la que considera al capital fijo como la parte de los capitales propios que financian el activo fijo. Este concepto, así expresado, presenta los siguientes matices distintivos y diferenciadores con el resto de definiciones:

- a) Estamos identificando el capital fijo con una parte de la estructura financiera, concretamente con una parte de los capitales propios.
- b) Nunca es negativo, cuestión que responde a la propia definición, y que se cumple aun en casos de desequilibrio, como los que presentan las empresas B y C del ejemplo anterior.
- c) El capital fijo nunca es mayor que el neto patrimonial; esta afirmación también encuentra en la propia definición su razonamiento, y esto es así aun en

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

situaciones de estructura patrimonial desequilibradas (véanse los casos de las empresas B y C). Por tanto, deducimos que el campo de variabilidad del capital fijo, de acuerdo con esta definición, estará comprendido entre 0 y el importe a que asciende el neto patrimonial.

$$0 \leq C_f \leq \text{Neto patrimonial}$$

2. La segunda definición considera al capital fijo como la diferencia entre *activo fijo* y *exigible a largo*. En la empresa A será:

Activo fijo	=	828.000
Exigible a largo	=	<u>120.000</u>
Capital fijo	=	708.000

De acuerdo con esta definición, deducimos las siguientes características de este término:

- Al definirlo de esta forma, estamos identificándolo con una parte de las inversiones; concretamente, inversiones permanentes no financiadas con recursos permanentes ajenos.
- Puede ser negativo, como podemos comprobar en el caso extremo y desequilibrado planteado por la empresa B. Esta situación se producirá cuando la financiación ajena a largo sea mayor que el propio inmovilizado de la empresa o, de otra forma, cuando tengamos parte de las inversiones circulantes financiadas con recursos permanentes ajenos. En la empresa B será:

Activo fijo	=	828.000
Exigible a largo	=	<u>840.000</u>
Capital fijo	=	-12.000

Deducimos que la empresa B utiliza 12.000 u.m. de recursos ajenos permanentes en financiar inversiones circulantes.

- El capital fijo puede ser mayor que el neto patrimonial, como ocurre en la situación extrema planteada por la empresa C. Esta situación se repetirá siempre que estemos financiando una parte del inmovilizado con recursos ajenos a corto plazo. En la empresa C tendremos:

Activo fijo	=	828.000
Exigible a largo	=	<u>24.000</u>
Capital fijo	=	804.000

$$\text{Capital fijo} > (\text{Neto patrimonial} = 756.000 \text{ u.m.})$$

A lo largo de todo el libro, siempre que hagamos referencia al capital fijo, lo identificaremos con lo señalado en esta segunda definición. Si, a la par, adoptarnos para el capital circulante la primera de las definiciones que se indicaron en el punto 5.2.2 anterior, se cumplirá que la suma de los dos componentes de activo circulante y fijo debe ser igual al neto patrimonial.

$$C_c + C_f = \text{Neto patrimonial}$$

Ahora bien, uno cualquiera de los dos componentes puede ser negativo, lo que ocurrirá cuando a su vez el otro componente sea superior al neto patrimonial, con objeto de dar cumplimiento a la igualdad anterior. Veámoslo para cada una de las tres empresas en el ejemplo planteado anteriormente:

	A	B	C
Capital circulante	72.000	312.000	-48.000
Capital fijo	708.000	-12.000	804.000
Suma	780.000	300.000	756.000
Neto patrimonial	780.000	300.000	756.000

Una situación equilibrada, como el caso de la empresa A, va a requerir que ambos componentes sean positivos. Analíticamente es necesario que en todo momento cifremos relativamente la parte del neto patrimonial que financia inversiones circulantes y fijas.

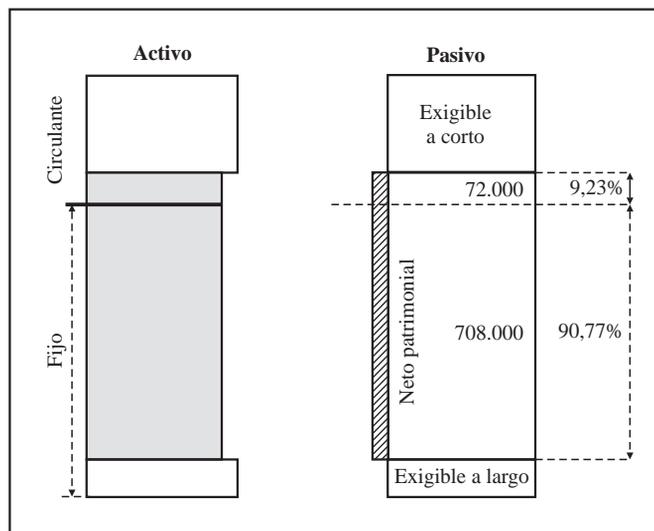


Figura 5.7. Materialización del neto patrimonial en inversiones circulantes y fijas.

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

En este sentido, podemos ver en la figura 5.7 la aplicación del neto patrimonial en la empresa A, a cada uno de los apartados circulante y fijo:

Neto patrimonial (780.000 u.m.)

9,23 por 100 → Capital circulante

90,77 por 100 → Capital fijo

Con objeto de tener una referencia precisa de la estructura patrimonial relativa de la empresa media española, así como la de diferentes países de nuestro entorno económico, hemos elaborado dos cuadros informativos; el cuadro 5.3 con la información de los años 2001 a 2005 proporcionada por la Central de Balances del Banco de España referida al conjunto de empresas españolas no financieras, y el cuadro 5.4, con la información de la base de datos BACH referida a empresas manufactureras de los países que allí se mencionan. En sendos cuadros aparecen en columnas las ponderaciones de cada elemento patrimonial respecto al total activo o pasivo. La última columna del cuadro 5.3 contiene información media de todos los años anteriores.

En el cuadro 5.5 podemos ver la estructura del capital circulante de la empresa media española, según la información del cuadro 5.3 anterior.

La gráfica de la estructura patrimonial de la empresa media española a lo largo de los cinco años indicados es la de la figura 5.8.

Con la información media representada, se puede determinar un marco estructural global de la empresa media española durante el período de cinco años considerado, que se caracteriza, aunque no con una precisión matemática, por los siguientes aspectos:

- De las inversiones realizadas, más de la mitad son circulantes, siendo el resto inversiones permanentes.
- Aproximadamente un tercio de la financiación utilizada se lleva a cabo utilizando recursos propios, correspondiéndose con recursos ajenos aproximadamente las dos terceras partes de la financiación.
- De la financiación ajena utilizada por la empresa media, dos terceras partes se corresponden con financiación a corto, y una tercera parte, con financiación a largo.
- El capital circulante de la empresa media española se ha mantenido con cierta estabilidad a lo largo de los cinco años analizados, en torno al 11,65% de media.

Para tener una información completa y actual de la estructura media de la empresa española, al final de este capítulo aparecen tres cuadros; los dos siguientes contienen la información de la empresa media española del período 2006 a 2014 y, el segundo, la información de la empresa media de diferentes países de nuestro entorno referida a los años 2008 y 2013. El alumno podrá utilizar por su cuenta esta información más actual para realizar los mismos análisis que aparecen a lo largo del libro sobre la base de la información de los cuadros 5.3 y 5.4.

CUADRO 5.3
Estructura patrimonial de la empresa media española

	2001	2002	2003	2004	2005	MEDIA
Número empresas muestra	245.620	319.958	374.874	441.859	72.390	
ACTIVO						
Disponible	8,33	8,35	8,45	8,42	8,56	8,41
Tesorería	8,33	8,35	8,45	8,42	8,56	8,41
Realizable	28,83	28,54	28,05	27,46	26,73	28,01
Deudores	24,02	23,97	23,48	22,93	21,91	23,40
Invers. financ. tempor.	4,70	4,46	4,45	4,40	4,69	4,49
Ajustes periodificac.	0,11	0,11	0,12	0,12	0,13	0,12
Existencias	17,85	17,36	16,87	17,04	17,58	17,22
Existencias	17,85	17,36	16,87	17,04	17,58	17,22
Inmovilizado	44,99	45,75	46,63	47,08	47,14	46,37
Material	33,70	34,04	34,62	34,84	34,28	34,41
Inmaterial	4,17	4,20	4,17	4,11	3,80	4,14
Financiero	7,12	7,51	7,84	8,13	9,05	7,82
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
PASIVO						
Exigible a corto	43,58	42,89	41,69	40,99	41,13	41,98
Acreeedores a corto	43,53	42,83	41,64	40,94	41,10	41,92
Provisiones a corto	0,05	0,07	0,05	0,06	0,03	0,06
NETO PATRIMONIAL	38,74	38,78	39,00	39,17	38,29	38,93
Capital	18,21	18,30	18,04	17,69	18,43	18,03
Prima emisión	1,35	1,55	1,62	1,62	1,93	1,58
Reserva revalorización	0,45	0,35	0,32	0,27	0,20	0,32
Otras reservas	18,29	18,55	19,10	19,43	18,04	18,90
Resultados ejercicios anteriores	-2,34	-2,27	-2,52	-2,25	-2,66	-2,36
Resultado del ejercicio	3,23	2,80	2,89	2,82	2,79	2,89
Dividendos a cuenta	-0,11	-0,11	-0,11	-0,12	-0,16	-0,11
Acciones propias	-0,08	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09
Desembolsos pendientes y otros	-0,96	-0,93	-0,87	-0,82	-0,78	-0,87
Ingresos distrib varios ejercicios	0,69	0,64	0,63	0,63	0,59	0,64
Exigible a largo	17,68	18,32	19,30	19,83	20,57	19,09
Acreeedores a largo	17,46	18,12	19,10	19,65	20,33	18,89
Provisiones a largo	0,22	0,20	0,21	0,18	0,24	0,20
TOTAL PASIVO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

CUADRO 5.4
Estructura patrimonial media de las empresas manufactureras de diversos países en el año 2004

	ESP.	ALEM.	AUST.	BÉLG.	FINL.	FRANC.	HOLAN.	ITAL.	PORT.	EE.UU.	JAPÓN
N.º empresas muestra	2.276	9.718	2.898	22.781	16.558	34.069	7.404	16.391	4.815		416.280
ACTIVO											
Disponible	1,50	5,40	3,70	2,40	3,00	3,50	6,70	4,70	4,70	3,90	10,30
Tesorería	1,50	5,40	3,70	2,40	3,00	3,50	6,70	4,70	4,70	3,90	10,30
Realizable	35,80	31,70	31,60	23,90	30,20	41,50	24,20	41,70	34,80	17,80	29,40
Deudores	32,40	29,30	29,90	21,10	28,90	38,30		40,70	32,50	14,80	28,00
Invers. financ. tempor.	3,40	2,40	1,70	2,80	1,30	3,20		1,00	2,30	3,00	1,40
Existencias	12,30	14,90	14,90	8,50	6,00	16,50	5,80	17,00	15,40	8,90	9,40
Existencias	12,30	14,90	14,90	8,50	6,00	16,50	5,80	17,00	15,40	8,90	9,40
Inmovilizado	50,40	48,00	49,80	65,20	60,80	38,50	63,30	36,60	45,10	69,40	50,90
Material	23,60	17,00	27,60	12,60	15,80	14,80	11,60	20,00	29,70	20,00	28,30
Inmaterial	3,10	2,00	2,30	2,40	2,70	4,20	5,10	5,10	3,00	0,60	0,60
Financiero	23,70	29,00	19,90	50,20	42,30	19,50	46,60	11,50	12,40	49,40	22,00
TOTAL ACTIVO	100,00										
PASIVO											
Exigible a corto	40,70	36,90	32,20	33,10	27,00	41,70	29,70	49,30	42,40	23,80	37,40
Comerciales	23,10	11,60	11,20	12,00	4,50	26,50		25,30	15,90	6,90	14,90
Entidades de crédito	4,60	2,70	8,60	4,10	2,20	2,00		11,60	7,60	1,40	7,50
Otras	13,00	22,60	12,40	17,00	20,30	13,20		12,40	18,90	15,50	15,00
FONDOS PROPIOS	40,20	29,30	37,90	36,20	46,10	36,20	49,00	31,50	43,40	41,40	42,40
Exigible a largo	19,10	33,80	29,90	30,70	26,90	22,10	21,30	19,20	14,20	34,80	20,20
Obligaciones	0,00	0,50	0,00	0,00	5,60	0,70	0,00	0,80	0,40		3,90
Entidades de crédito	4,30	2,50	16,00	12,40	5,90	3,80	17,90	6,40	6,70	4,80	10,60
Provisiones a largo	4,70	27,40	13,90	4,60	5,80	6,90	3,40	7,20	1,90	16,10	4,10
Otras	10,10	3,40		13,70	9,60	10,70		4,80	5,20	13,90	1,60
TOTAL PASIVO	100,00										

CUADRO 5.5

Estructura patrimonial circulante de la empresa media española

	2001	2002	2003	2004	2005	MEDIA
Activo circulante	55,01	54,25	53,37	52,92	52,86	53,63
Pasivo circulante	43,58	42,89	41,69	40,99	41,13	41,98
Capital circulante	11,43	11,35	11,68	11,93	11,73	11,65

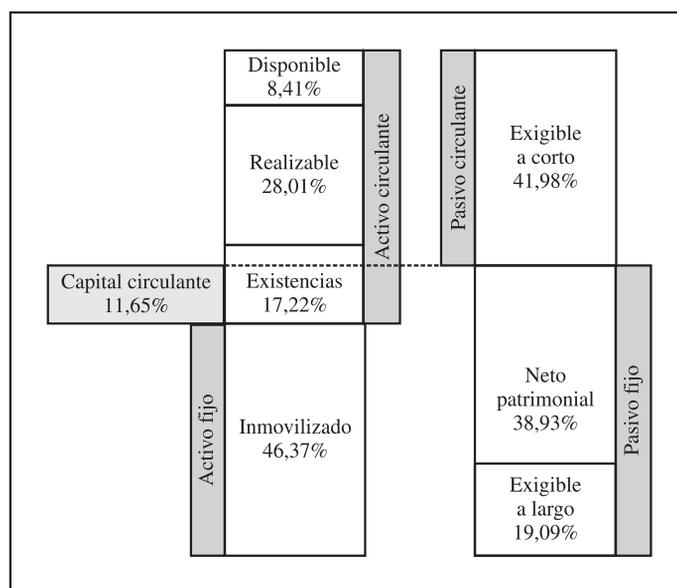


Figura 5.8. Gráfica de la estructura patrimonial de la empresa media española (2001-2005).

5.3. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN

Otro de los aspectos a tener en cuenta en el análisis patrimonial, como se indicó en el punto 5.1 anterior, es el relativo a la evolución del patrimonio.

Cuando realicemos el análisis de la evolución, deberemos distinguir dos apartados:

a) Análisis evolutivo de un elemento o masa patrimonial considerado como elemento unitario. En este caso utilizaremos los números índices, como instrumento más adecuado, para indicar la evolución relativa experimentada respecto a un valor tomado como base 100.

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

A continuación representamos un ejemplo gráfico donde hemos considerado base 100 el dato referido al año X0, apreciándose mediante los números índices que la evolución de los valores del elemento del ejemplo supone unos incrementos anuales, respecto al valor base, del 7 por 100 en el año X1, del 11 por 100 en el año X2, del 21 por 100 en el año X3, del 33 por 100 en el año X4 y del 50 por 100 en el año X5.

Año	X0	X1	X2	X3	X4	X5
Valores comprobados	640	685	712	775	852	960

Números índices	100	107	111	121	133	150
-----------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Los números índices (NI), como sabemos, se han obtenido así:

$$NI_{X1} = \frac{\text{Valor X1}}{\text{Valor X0}} \times 100 \quad NI_{X2} = \frac{\text{Valor X2}}{\text{Valor X0}} \times 100, \text{ etc.}$$

Una aplicación de los números índices (NI) al análisis patrimonial consiste en estudiar la evolución comparada de dos o más elementos que, a priori, deberían tener una evolución pareja, bien porque hay una gran correlación entre ellos o porque forman parte el uno del otro en una proporción elevada. Así pues, podríamos elaborar el análisis evolutivo del activo total y el inmovilizado de una empresa, en donde este último tiene una ponderación muy elevada (80 por 100, por ejemplo) en la composición del primero, lo que hace presuponer que cualquier modificación importante en el inmovilizado se debe traducir en una modificación también importante en el volumen del activo total.

Los valores absolutos que planteamos como ejemplo y los números índices de cada uno de los dos elementos a analizar aparecen en el cuadro siguiente:

	Año (X0)	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)
Activo total	658	711	783	819	872	951
Números índices	100	108,05	119,00	124,47	132,52	144,53
Inmovilizado	463	514	565	593	611	634
Números índices	100	111,02	122,03	128,08	131,97	136,93

La representación gráfica en la figura 5.9 de los números índices de ambas magnitudes es testigo de la evolución paralela de éstos hasta que en los años (X4) y (X5) se produce un cambio de tendencia, cuya explicación deberemos encontrar en un análisis patrimonial más pormenorizado de los dos últimos ejercicios.

b) Análisis evolutivo del patrimonio, o por extensión de cualquier conjunto de elementos que formemos en el ámbito de la empresa, como podría ser el activo, como conjunto de inversiones, el pasivo como conjunto de fuentes financieras, la cuenta de resultados como conjunto de flujos económicos, etc.

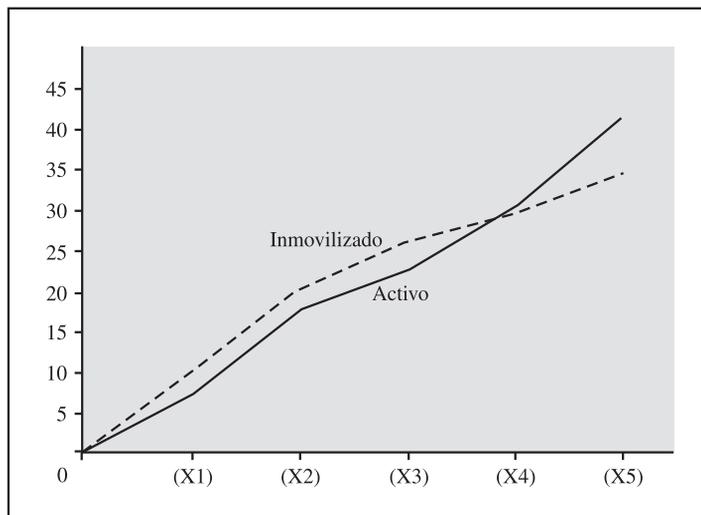


Figura 5.9. Representación de la evolución mediante números índices.

En este caso, y refiriéndonos al balance como conjunto de elementos patrimoniales, distinguiremos a su vez dos apartados, según pretendamos realizar el análisis de los cambios durante un ejercicio, año a año, o si, por el contrario, deseamos analizar los cambios de la estructura relativa del patrimonio durante un período de tiempo largo. El primero de los planteamientos lo resolveremos mediante el cuadro de financiación, que veremos en un capítulo posterior, mientras que para el segundo planteamiento utilizaremos las medidas de descomposición que veremos en el capítulo 18.

5.4. ANÁLISIS DE LA TENDENCIA

El análisis de la tendencia, con carácter general, supone proyectar hacia el futuro (extrapolar) la evolución histórica de una determinada magnitud, sea patrimonial, económica o financiera, con objeto de obtener un valor futuro de referencia.

El análisis de la tendencia patrimonial, que será establecido sobre la base de la extrapolación de datos, deberá completarse con las referencias objetivas que se tengan sobre decisiones futuras que supongan un comportamiento extraordinario sobre el que históricamente ha sido normal. Es decir, nuestra extrapolación será acertada si la política de inversiones, por ejemplo, presenta una cierta regularidad de hábitos; cualquier política de inversiones futuras que lleve aparejadas unas inversiones muy superiores a las normales deberá modificar el valor futuro de referencia obtenido mediante la extrapolación.

Este análisis se llevará a cabo aplicando técnicas estadísticas de *interpolación lineal*, de primer grado o multigrado, según proceda, tal y como exponemos a continuación.

5.4.1. Interpolación lineal

Para llevar a cabo este análisis deberemos conocer los valores de aquella magnitud cuyos datos queremos extrapolar en una serie de años anteriores. Si los valores de la variable que estamos analizando siguen una evolución progresiva o con unos incrementos que guarden cierta regularidad, podemos emplear la interpolación de primer grado. De lo contrario, tendríamos que aplicar la interpolación de segundo o ulterior grado, en función del siguiente criterio:

- a) Conocemos la serie temporal de una magnitud:

Años	Valores
X	<i>a</i>
(X + 1)	<i>b</i>
(X + 2)	<i>c</i>
(X + 3)	<i>d</i>
(X + 4)	<i>e</i>
(X + 5)	<i>f</i>

- b) Establecemos en sucesivas columnas las diferencias, año a año, entre los valores de la observación, de la siguiente forma:

Años	Valores	Diferencia 1	Diferencia 2	Diferencia 3
X	<i>a</i>	—	—	—
(X + 1)	<i>b</i>	$b - a = g$	—	—
(X + 2)	<i>c</i>	$c - b = h$	$h - g = l$	—
(X + 3)	<i>d</i>	$d - c = i$	$i - h = m$	$m - l = p$
(X + 4)	<i>e</i>	$e - d = j$	$j - i = n$	$n - m = q$
(X + 5)	<i>f</i>	$f - e = k$	$k - j = o$	$o - n = r$

Si las diferencias que aparecen en la columna «diferencia 1» tienen regularidad, la interpolación será lineal; en caso contrario, tendríamos que comprobar si la regularidad se alcanza entre las diferencias que aparecen en la columna «diferencia 2». Si es así, procederíamos con la interpolación de segundo grado; de no cumplirse, seguiríamos comprobando la regularidad en la siguiente columna de diferencias, que, de establecerse, nos inclinaría a utilizar la regresión de tercer grado; de lo contrario, tendríamos que seguir operando sucesivamente, de la misma forma que la indicada, hasta lograr determinar el grado de la interpolación a aplicar.

Si estamos operando con la interpolación lineal, deberemos establecer una función lineal del orden $Y = a + bX$ que represente la evolución ajustada de los valores

observados de una magnitud, durante los años anteriores. En esta recta, el coeficiente b se determinará aplicando la fórmula:

$$b = \frac{\sum X Y}{\sum X^2} \quad (1)$$

siendo:

- Y: Los valores de las observaciones.
- X: Las desviaciones de la serie temporal (que irán de 1 a n , según los años de observación) sobre los valores de la media de dicha serie.

El término independiente, a , se suele determinar de dos formas diferentes:

- a) Identificándolo con el valor de la mediana de la serie de observaciones. En este caso estaremos enmarcando la recta en un eje de coordenadas caracterizado porque el cruce de la recta con el eje de ordenadas se lleva a cabo precisamente en el valor de la mediana. Véase la figura 5.10 posterior, en donde el punto (0,0) del eje se corresponde con el año medio de la serie temporal.
- b) Deduciéndolo de los valores medios de las observaciones y serie temporal (que irá de 0 a $n - 1$, según los n años de observación), de acuerdo con el siguiente razonamiento:

$$Y = a + bX$$

$$a = Y - bX$$

Por tanto, el valor de a , expresado como valor de las medias, será:

$$a = \frac{1}{n} (\sum Y - b \sum X) \quad (2)$$

Con objeto de ilustrar las ideas expuestas planteemos un supuesto que contenga una serie temporal de cinco años, cuyos valores observados son las ventas, y éstas han sido de 300, 320, 330, 350 y 360. Deseamos conocer el valor extrapolado de las ventas para el año ($X + 5$).

SOLUCIÓN a)

Elaboramos el cuadro de observaciones y demás elementos operativos tal como aparece en el cuadro 5.6. En la tercera columna se reflejan las desviaciones de cada período con respecto al valor de la mediana (3) de la numeración de períodos (columna 2). Éstos serán los valores correspondientes al eje de abscisas en su representación gráfica (figura 5.10).

CUADRO 5.6

Información y cálculos para la aplicación de la interpolación

Año	Período	Desviaciones X	Ventas Y	Productos XY	Cuadrados X^2
(X)	1	-2	300	-600	4
(X + 1)	2	-1	320	-320	1
(X + 2)	3	0	330	0	0
(X + 3)	4	1	350	350	1
(X + 4)	5	2	360	720	4
	15	0	1.660	150	10

Según esta alternativa, identificaremos el término independiente con el valor de la mediana 330 de las observaciones (véase la figura 5.10).

El valor de b se determina aplicando la fórmula (1) anterior de la siguiente forma:

$$b = \frac{\Sigma XY}{\Sigma X^2} = \frac{150}{10} = 15$$

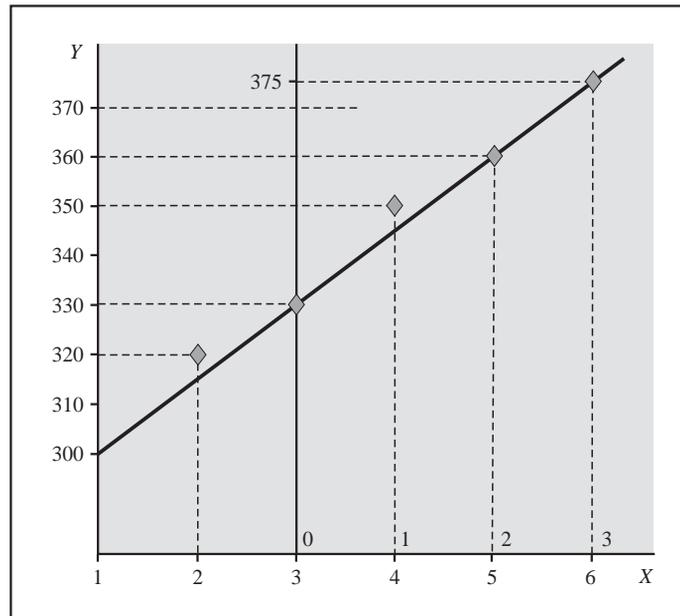


Figura 5.10. Representación de la tendencia mediante interpolación lineal.

Para conocer el valor que alcanzarán las ventas en el año $(X + 5)$, asignaremos a X , en la ecuación lineal, el valor del número de años que lo separan del punto $(0,0)$ del eje de coordenadas. En nuestro ejemplo se corresponde con 3 años. La aplicación de la fórmula proporciona el siguiente resultado:

$$Y = 330 + 15X \rightarrow \text{Ecuación lineal}$$

Aplicamos la ecuación para un valor de $x = 3$:

$$Y = 330 + 15 \cdot 3 = 375$$

La representación gráfica del procedimiento seguido en este caso aparece en la figura 5.10.

SOLUCIÓN b)

El valor del coeficiente b de la recta adoptará el mismo valor que para la alternativa a); en nuestro ejemplo, $b = 15$.

Para calcular el término independiente a debemos aplicar la fórmula (2) anterior, teniendo en cuenta que el número de observaciones (n) ha sido 5, y que el valor de X corresponderá al número de años que lo separan del punto $(0,0)$ del eje de coordenadas; en este ejemplo será de 5 años. El resto de valores se obtendrá del siguiente cuadro 5.7.

CUADRO 5.7

Información y cálculos para la aplicación de la interpolación

Año	Período	Serie X	Ventas Y
(X)	1	0	300
(X + 1)	2	1	320
(X + 2)	3	2	330
(X + 3)	4	3	350
(X + 4)	5	4	360
TOTALES	15	10	1.660

Este nuevo planteamiento proporciona la siguiente solución:

$$a = \frac{1}{5}(1.660 - 15 \cdot 10) = 302$$

$$Y = 302 + 15X \rightarrow \text{Ecuación lineal}$$

Si deseamos conocer las ventas previsibles del año $(X + 5)$, aplicamos la ecuación lineal teniendo en cuenta que al año $(X + 5)$ le corresponde un valor en la serie de 5 ($X = 5$).

$$Y = 302 + (15 \cdot 5) = 377$$

La solución gráfica sería la que aparece en la figura 5.11.

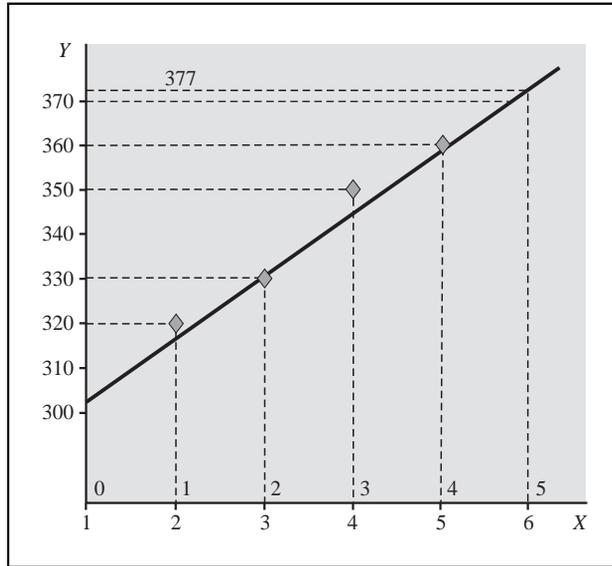


Figura 5.11. Representación de la tendencia mediante interpolación lineal.

En la figura 5.12 se reproducen conjuntamente las dos gráficas anteriores con objeto de apreciar las diferencias entre ambas soluciones.

5.4.2. Interpolación de segundo grado o superior

Si por las razones expuestas anteriormente debemos aplicar el procedimiento de la interpolación de segundo grado, actuaremos de la forma que indicamos a continuación. Con objeto de ilustrar la exposición teórica, vamos a aplicar este procedimiento al mismo supuesto anterior sin cuestionarnos en él cuál de los dos procedimientos vistos, el lineal o de segundo grado, resulta aplicable al caso. El cuadro de cálculo lo vamos a ampliar a un número de columnas mayor, como se expone en el cuadro 5.8.

La función que represente la evolución de los valores observados será la de una curva del siguiente orden:

$$Y = a + bX + cX^2$$

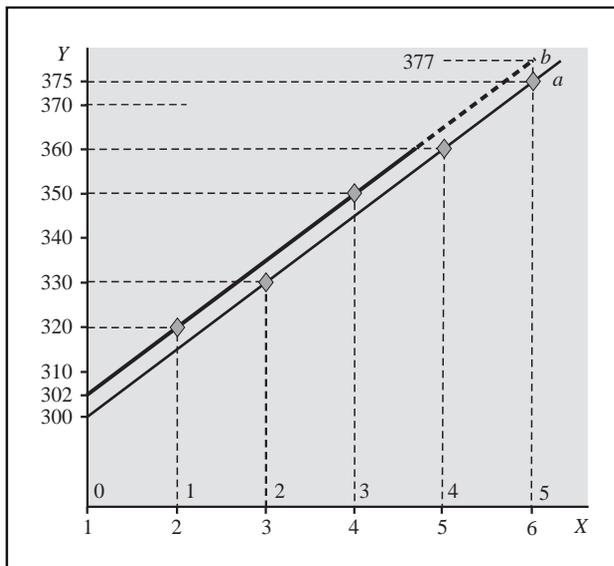


Figura 5.12. Representación de la tendencia mediante interpolación lineal ajustada.

CUADRO 5.8

Información y cálculos para la aplicación de la interpolación

N Período	Y Ventas	X Desviación	X ²	X ³	X ⁴	X Y	X ² Y
1	300	-2	4	-8	16	-600	1.200
2	320	-1	1	-1	1	-320	320
3	330	0	0	0	0	0	0
4	350	1	1	1	1	350	350
5	360	2	4	8	16	720	1.440
	1.660	0	10	0	34	150	3.310

Tenemos ahora tres valores por calcular, que son el del término independiente a y los coeficientes b y c . Para determinarlos estableceremos el siguiente sistema de tres ecuaciones con los tres valores por determinar.

$$\Sigma Y = Na + c \Sigma X^2$$

$$\Sigma XY = b \Sigma X^2$$

$$\Sigma X^2 Y = a \Sigma X^2 + c \Sigma X^4$$

Análisis patrimonial: composición, evolución y tendencia

Aplicando estas ecuaciones al ejemplo planteado, y teniendo en cuenta los valores obtenidos en el cuadro anterior, tendremos:

$$1.660 = 5a + 10c$$

$$150 = 10b$$

$$3.310 = 10a + 34c$$

cuya solución nos proporciona los siguientes valores:

$$a = 333,40$$

$$b = 15,00$$

$$c = -0,71$$

La función quedará, pues:

$$Y = 333,40 + 15X - 0,71X^2$$

Su representación gráfica es la de la figura 5.13.

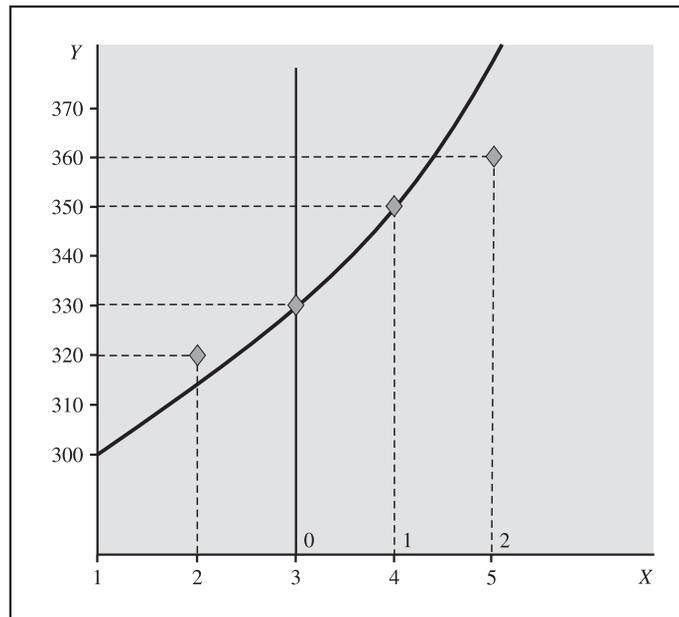


Figura 5.13. Representación de la tendencia mediante interpolación de segundo grado.

Con esta ecuación estableceremos para $(X + 5)$, y tomando como valor de X la diferencia en años ($= 3$) con la mediana de la serie temporal observada, tendremos:

$$Y = 333,40 + 15 \cdot 3 - 0,71 \cdot 3^2$$

$$Y = 372$$

5.5. EQUILIBRIO PATRIMONIAL

Desde el punto de vista patrimonial, el equilibrio siempre hay que entenderlo de la forma que posteriormente, cuando llevemos a cabo el análisis financiero, trataremos de concretar con más precisión que en este apartado. Desde la perspectiva del análisis patrimonial, y con objeto de no adelantarnos a las precisiones financieras que en su momento comentemos, el equilibrio lo estableceremos de una forma muy genérica, identificándolo con la igualdad básica de toda estructura patrimonial entre sus partes diferenciadas, es decir:

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

que nos indica que las inversiones que tiene una empresa serán siempre igual a las fuentes financieras que la empresa utiliza.

No obstante, sobre la base de esta igualdad, ha sido habitual establecer, de forma complementaria, otras exigencias genéricas para identificar una situación de equilibrio patrimonial, que se concretan en las tres siguientes:

1. Toda empresa debe tener a su disposición unos elementos patrimoniales cualitativamente determinados que le permitan el desarrollo normal de su actividad. Es lo que se conoce con el nombre de exigencia motivada por razones técnicas (*exigencia técnica*). Es decir, no nos fijaremos tanto en la cantidad, volumen e importe de nuestras inversiones, sino más bien en que sus cualidades técnicas permitan desarrollar la actividad en condiciones razonablemente rentables.
2. Los dos bloques en que hemos dividido las inversiones, el relativo a inversiones permanentes, necesarias para el desarrollo de la actividad, y el de circulantes, vinculadas con la propia actividad, deben tener una adecuada relación, difícil de establecer a priori con carácter general para todo tipo de empresas, puesto que su nivel adecuado dependerá de factores como el tipo de actividad, grado de mecanización, localización geográfica, sector al que pertenece, etc. En definitiva, algunas situaciones circunstanciales requerirán de una mayor proporción de inversiones permanentes que otras.

Lo mismo podemos establecer, aunque en este caso podamos generalizar relativamente algo más que en el caso de los activos, respecto a la estructu-

ra financiera de las empresas. La relación entre financiación ajena y propia debe ser adecuada para que permita una perfecta funcionalidad financiera. La adecuada relación quedará algo más precisada cuando abordemos el análisis financiero.

Lo que acabamos de indicar en este punto dos corresponde a lo que se denomina *exigencia estructural patrimonial*.

3. La empresa debe mantener una adecuada relación entre aquellas masas patrimoniales de activo y pasivo que sean correlativas respecto al grado de conversión en disponible y exigible inmediato, así como también, en términos generales, entre los componentes de activo y pasivo de la estructura patrimonial circulante y los de la estructura patrimonial fija. Este apartado también será ampliamente debatido al llevar a cabo el análisis financiero.

CUADRO 5.9
Estructura patrimonial de la pequeña empresa española según información del Registro Mercantil

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	MEDIA
Número de empresas muestra	558.901	471.663	123.704	560.627	594.687	629.926	610.895	242.905	242.905	242.905
ACTIVO										
Disponible	8,4	8,6	7,6	4,6	4,2	4,1	4,2	4,3	4,2	5,58
Efectivo y otros	8,4	8,6	7,6	4,6	4,2	4,1	4,2	4,3	4,2	5,58
Realizable	26,5	25,8	23,1	22,5	23,2	23	23,1	21,7	20,9	23,31
Deudores	21,7	20,8	16,1	14,3	14,3	14,6	14,3	13	12,5	15,73
Invers. financ. tempor.	4,7	4,9	6,9	8,1	8,8	8,3	8,7	8,6	8,3	7,48
Ajustes periodificac.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,10
Existencias	17,6	16,8	18,4	9,8	9,9	9,2	8,2	5,4	5,1	11,16
Existencias	17,6	16,8	18,4	9,8	9,9	9,2	8,2	5,4	5,1	11,16
Inmovilizado	47,5	48,8	50,9	63,1	62,7	63,7	64,5	68,6	69,8	59,96
Material	34,2	35,9	39,6	27,6	27,4	26,3	27	25,2	24,3	29,72
Inmaterial	4,2	4,2	0,9	2,6	2,6	3,7	3,8	3,7	3,6	3,26
Financiero	9,1	8,7	10,4	32,9	32,7	33,7	33,7	39,7	41,9	26,98
TOTAL ACTIVO	100									
PASIVO Y NETO PATRIMONIAL										
Exigible a corto	38,6	37,5	32,7	34,6	33,7	32,3	31,9	30,9	29	33,47
Acreedores a corto	38,4	37,2	32,4	32,6	31,8	30,3	29,8	28,4	26,5	31,93
Provisiones a corto	0,2	0,3	0,3	2	1,9	2	2,1	2,5	2,5	1,53
PATRIMONIO NETO	38,5	39,3	42,5	37,9	38	39,7	40,7	42,3	43,9	40,31
Capital	17,1	17,1	19,2	12,4	12,5	13,4	14,1	13	12,9	14,63
Reservas y otros	20,7	21,8	23	24,3	24,3	25,3	25,4	27,7	29,4	24,66
Ajustes por cambios de valor	0,2	0	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,06
Subv., donac. y legados	0,5	0,4	0,2	1,3	1,3	1,2	1,4	1,7	1,7	1,08
Exigible a largo	22,9	23,2	24,8	27,5	28,3	28	27,4	26,8	27,1	26,22
Entidades de crédito	17,2	17,3	18	14,3	14,1	13,5	12,3	10	9,3	14,00
Otros	5,7	5,9	6,8	13,2	14,2	14,5	15,1	16,8	17,8	12,22
TOTAL PASIVO Y NETO PATRIMONIAL	100									

FUENTE: elaboración propia a partir de Registros Mercantiles y Banco de España.

CUADRO 5.10
Estructura patrimonial media de las empresas manufactureras de diversos países en el año 2008

	España	Alemania	Austria	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Polonia	Portugal
N.º empresas muestra	2.276	9.718	2.898	22.781	34.069	7.404	16.391	4.815	
ACTIVO									
Disponible	2,30	5,00	4,00	2,10	3,10	3,90	4,00	6,80	5,90
Tesorería	2,30	5,00	4,00	2,10	3,10	3,90	4,00	6,80	5,90
Realizable	31,40	33,00	35,10	25,20	37,50	22,90	38,90	26,70	34,50
Deudores	27,40	30,70	33,80	20,30	34,80	24,40	38,20	24,40	33,50
Inv. fin. temp.	4,00	2,30	1,30	4,90	2,70	2,30	0,70	2,30	1,00
Existencias	12,70	15,90	16,30	8,10	18,10	5,40	17,90	15,80	16,50
Existencias	12,70	15,90	16,30	8,10	18,10	5,40	17,90	15,80	16,50
Inmovilizado	53,50	46,10	44,60	64,60	41,30	67,80	39,20	50,70	43,10
Material	22,30	15,40	25,60	10,60	16,40	10,20	22,80	40,60	28,60
Inmaterial	2,50	1,90	1,60	2,80	3,90	6,50	5,00	1,90	3,70
Financiero	28,70	28,80	17,40	51,20	21,00	51,10	11,40	8,20	10,80
TOTAL ACTIVO	100,00								
PASIVO									
Exigible a corto	37,20	36,40	35,60	28,90	40,70	18,50	48,10	39,80	44,20
Comerciales	18,20	12,00	10,90	10,00	25,00	17,60	25,00	17,60	16,30
Entidades de crédito	7,30	2,40	7,70	6,30	2,20	8,50	12,70	8,50	8,00
Otras	11,70	22,00	17,00	12,60	13,50	13,70	10,40	13,70	19,90
FONDOS PROPIOS	38,90	29,80	36,40	46,20	34,40	55,50	34,00	46,80	36,00
Exigible a largo	24,00	33,80	28,00	24,90	24,90	26,00	17,90	13,40	19,80
Obligaciones	0,00	1,80	0,80	10,70	5,20	2,30	0,50	0,30	1,80
Entidades de crédito	7,70	3,30	15,30	2,40	6,30	2,30	7,00	5,30	7,70
Provisiones riesgos y gastos	3,20	26,00	1,30	11,80	12,60	2,30	6,60	3,20	1,30
Otras	13,10	2,70	100,00	100,00	100,00	100,00	3,80	4,60	9,00
TOTAL PASIVO	100,00								

CUADRO 5.11

Estructura patrimonial media de las empresas manufactureras de diversos países durante el año 2013

	España	Austria	Bélgica	Rep. Checa	Alemania	Francia	Italia	Holanda	Polonia	Portugal	Eslovaq.	MEDIA
Número de empresas muestra	415,013	20,941	362,683	23,153	31,652	213,845	37,333	246,494	55,768	367,870	133,276	1.908,028
ACTIVO												
Disponible	4,7	5,5	5,7	7	5,1	5,2	4,8	8,1	5,6	6,1	7,7	5,50
Efectivo y otros	4,7	5,5	5,7	7	5,1	5,2	4,8	8,1	5,6	6,1	7,7	5,50
Realizable	22,6	23,7	25	29,4	28,2	32,9	34,5	9	22,3	27,7	28,9	26,70
Deudores	19	23,2	21,1	28,8	26,8	30	33,2	7,7	18	26,7	28,7	24,50
Invers. financ. tempor.	3,6	0,5	3,9	0,6	1,4	2,9	1,3	1,3	4,3	1	0,2	2,20
Existencias	9,4	12,2	7,1	9	11,1	10,4	10,5	3,7	10,9	12,7	9	9,80
Existencias	9,4	12,2	7,1	9	11,1	10,4	10,5	3,7	10,9	12,7	9	9,80
Inmovilizado	63,3	58,6	62,2	54,6	55,6	51,5	50,2	79,2	61,2	53,5	54,4	58,57
Material	31,9	38,1	22,2	43,6	26,8	24,7	24,6	13,8	41,5	26,2	43,2	26,70
Inmaterial	8	2,1	6,6	2	2,1	6,3	10,8	2,3	5,9	11,5	3,1	4,50
Financiero	23,4	18,4	33,4	9	26,7	20,5	14,8	63,1	13,8	15,8	8,1	26,90
TOTAL ACTIVO	100											
PASIVO Y NETO PATRIMONIAL												
Exigible a corto	32,4	26,3	30,1	36,2	44,3	40,6	49,1	23,1	33,6	39,6	47	36,57
Entidades de crédito	5	9	3	3,8	2,5	1,6	7,9	0	6	6,6	7,2	3,20
Comerciales	11	9,8	11	19,5	9,4	17,2	21,5	3,8	14,1	10,8	21,1	11,60
Otras deudas	13,9	0,6	13,5	10,4	20,6	15	16,6	18,2	10,9	21,3	15,9	17,50
Provisiones	2,5	6,9	2,6	2,5	11,8	6,8	3,1	1,1	2,6	0,9	2,8	5,70
PATRIMONIO NETO	41,6	36,1	46,7	45,5	33,6	32	31,9	57,3	51,4	29,9	32,1	34,00
Exigible a largo	26	37,6	23,2	18,3	22,1	27,4	19	19,6	15	30,5	20,9	23,60
Entidades de crédito	11,4	10,2	10,2	6,8	7,7	9,6	6,6	6,5	9,5	12,1	6,4	7,60
Obligaciones y otros	0,3	2,6	0	3,5	1,8	3,3	3,3	2,4	2,1	2,5	0,4	2,10
Otras deudas	13,9	21,7	13	8	6,5	14,5	6,9	9	2	15,1	14,1	14,30
Provisiones	0,4	3,1	0	0	6,1	0	2,2	1,7	1,4	0,8	0	3,90
TOTAL PASIVO Y NETO	100											

FUENTE: elaboración propia a partir de BACH (Comité Europeo de Centrales de Balances, CEECB).

Nota: la columna de totales se obtiene como media ponderada según el peso de cada país en la muestra BACH, medido por el Valor Añadido Bruto del sector de empresas no financieras (fuente: Eurostat).

6

El fondo de maniobra

6.1. INTRODUCCIÓN

Al llevar a cabo el análisis financiero de una empresa, tratamos de establecer básicamente la capacidad que ésta tiene para satisfacer las deudas a sus respectivos vencimientos, situación que identificamos como de equilibrio financiero. La valoración de la capacidad supone tomar como referencia temporal el futuro de la empresa, lo que implica no solamente establecer si la situación actual permite afrontar las deudas vencidas o a punto de vencer, sino determinar que esta misma posibilidad se va a mantener en el futuro.

La situación de capacidad actual está estrechamente ligada a la magnitud del *fondo de maniobra*, mientras que la capacidad futura se asocia al concepto de *autofinanciación* y capacidad de autofinanciación futura.

Ambas magnitudes van a ser estudiadas a continuación, dedicándoles este capítulo 6 al fondo de maniobra y el 7 a la autofinanciación. En un análisis conjunto de estos dos conceptos, que llevaremos a efecto en el apartado 7.2, pondremos de manifiesto la relación entre la autofinanciación y la estructura patrimonial circulante de la empresa, vinculando el primer término (flujo) con el fondo de maniobra (fondo), estableciendo una relación causa-efecto entre ellos. Todo esto dentro del marco de la actividad normal desarrollada por la empresa, como principal soporte de su estructura patrimonial circulante. Posteriormente, se hará referencia a un cuadro de flujos que aglutine las ideas expuestas y ponga de manifiesto la relación mencionada, proponiéndolo como instrumento de indudable utilidad en la gestión financiera de la empresa, que tendrá como pilar básico el *fondo de maniobra*, cuyo nivel *mínimo* deberemos establecer para cada empresa y año, y cuya principal fuente de alimentación estará en la *autofinanciación*.

6.2. EL FONDO DE MANIOBRA

En primer lugar nos vamos a centrar en la magnitud *fondo*, como saldo, montante o volumen, frente al concepto de flujo (véase apartado 1.3 del capítulo 1). El

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

término de fondo tiene fundamentalmente dos acepciones muy utilizadas en el argot contable junto con otras dos más específicas, y, por tanto, con una utilización más restringida y menos extendida que las anteriores. Las dos primeras son:

Para diferenciarlas adecuadamente vamos a ilustrar prácticamente este apartado utilizando el siguiente caso. Sea una empresa que presenta los siguientes balances de sendos años X0 y X1:

ACTIVO	X0	X1	PASIVO	X0	X1
Caja	10	6	Proveedores	94	112
Banco X	22	29	Efectos a pagar	42	46
Banco Y	18	23	Acreedores	38	32
Clientes	123	131	Hacienda Pública	13	12
Efectos a cobrar	43	41	Organismos Seguridad Social	8	9
Otras cuentas no bancarias	7	4	Préstamos a corto plazo	31	45
Deudores	14	16	Capital	1.500	1.500
Inversiones financ. temporales	20	24	Reservas	832	884
Existencias	101	89	Préstamo a largo plazo	201	380
Maquinaria	840	920	Amortización acumulada I.M.	218	257
Edificios	1.353	1.482			
Instalaciones	426	512			
TOTAL ACTIVO	2.977	3.277	TOTAL PASIVO	2.977	3.277

1. *Fondo de maniobra (FM)*. Conocido con este nombre cuando nos estamos refiriendo al análisis financiero. Este fondo recibe el nombre de capital circulante cuando lo utilizamos dentro del contexto del análisis patrimonial. El fondo de maniobra lo identificamos con la diferencia entre activo y pasivo circulante; es decir:

$$FM = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

De acuerdo con el caso planteado, el FM será:

Activo circulante	X0	X1	Pasivo circulante	X0	X1
Disponible	50	58	Exigible a corto	226	256
Realizable	207	216			
Existencias	101	89	Fondo maniobra	132	107
	358	363		358	363

2. *Disponibilidades*. Constituidas por la suma del dinero efectivo disponible en caja o en cualquier cuenta bancaria.

Las dos acepciones indicadas de fondo se utilizan con fines distintos. Así, mientras que con el primero se pretende establecer la solvencia temporal, con el segundo conocemos la liquidez inmediata. Son dos acepciones distintas que ni están constituidas por los mismos elementos ni evolucionan de forma paralela. Siguiendo con el mismo ejemplo anterior:

	<u>X0</u>	<u>X1</u>
Caja	10	6
Banco X cuenta corriente	22	29
Banco Y cuenta ahorro	18	23
Disponibilidades	50	58

Las otras dos acepciones del término fondo son:

3. *Capital circulante financiero* (CCF). Formado por el siguiente bloque de partidas componentes de la estructura patrimonial circulante de la empresa:

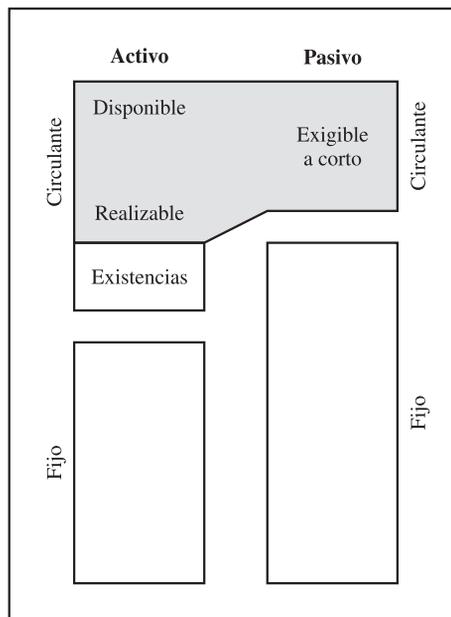


Figura 6.1. Representación del capital circulante financiero.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

- Disponible.
- Realizable.
- Exigible a corto.

O, de otra forma:

$$\text{CCF} = \text{Fondo de maniobra} - \text{Existencias}$$

Su representación gráfica es la representada en la figura 6.1 de la página anterior. En el ejemplo que venimos siguiendo, será:

<u>Activo circulante</u>	<u>X0</u>	<u>X1</u>	<u>Pasivo circulante</u>	<u>X0</u>	<u>X1</u>
Disponible	50	58	Exigible a corto	226	256
Caja	10	6	Proveedores	94	112
Banco X cuenta corriente	22	29	Efectos a pagar	42	46
Banco Y cuenta ahorro	18	23	Acreedores	38	32
			Hacienda Pública	13	12
			Organismo Seguridad Social	8	9
Realizable	207	216	Préstamo a corto	31	45
Clientes	123	131			
Efectos a cobrar	43	41			
Otras cuentas no bancarias	7	4			
Deudores	14	16			
Inversiones financieras temporales	<u>20</u>	<u>24</u>	Capital circulante financiero	<u>31</u>	<u>18</u>
	<u>257</u>	<u>274</u>		<u>257</u>	<u>274</u>

4. *Activos y pasivos financieros* (APF). Constituido por las partidas:

- Realizable.
- Exigible a corto.

O, de otra forma:

$$\text{APF} = \text{Fondo de maniobra} - (\text{Disponible} + \text{Existencias})$$

Su representación gráfica aparece en la figura 6.2.

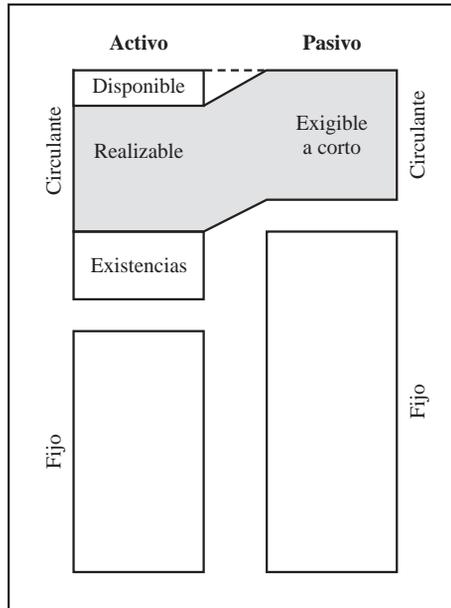


Figura 6.2. Representación del fondo constituido por los activos y pasivos financieros.

	Activo circulante			Pasivo circulante	
	<u>X0</u>	<u>X1</u>		<u>X0</u>	<u>X1</u>
Realizable	207	216	Exigible a corto	226	256
Clientes	123	131	Proveedores	94	112
Efectos a cobrar	43	41	Efectos a pagar	42	46
Otras cuentas no banca- rias	7	4	Acreedores	38	32
Deudores	14	16	Hacienda Pública	13	12
Inversiones financieras temporales	20	24	Organismo Seguridad Social	8	9
			Préstamo a corto	31	45
Activos y pasivos financieros	<u>19</u>	<u>40</u>			
	226	256		226	256

Existe una inquietud por identificar, desde el punto de vista patrimonial, una estructura que sea expresión estática del equilibrio financiero. Desde el punto de vista financiero, esta situación la supondremos cuando la empresa alcance y sea capaz de mantener un *fondo de maniobra mínimo*, concepto que analizaremos posteriormente.

El fondo de maniobra viene determinado, cuantitativa y cualitativamente, por el ciclo corto de la empresa, que a su vez es una esquematización de su proceso productivo, produciéndose un vínculo directo y estrecho entre actividad y saldos de circulante, que son los que, en definitiva, forman el fondo de maniobra.

Las partidas de circulante que conforman el fondo de maniobra son elementos de activo (inversiones) y pasivo (fuentes financieras) con unos plazos de conversión en disponible o exigible inmediato, respectivamente, inferior a los 365 días. Por tanto, ambos elementos de activo y pasivo tienen un ciclo de conversión corto. Bajo una perspectiva netamente financiera de equilibrio, deberemos procurar que el disponible generado por las inversiones circulantes cubran las necesidades para afrontar los vencimientos del pasivo circulante.

Si ambos ciclos de conversión se realizasen a ritmos y frecuencia semejantes y éstos fuesen conocidos con certeza, nuestra misión se centraría, de cara a la consecución del equilibrio financiero, en la coordinación de los mismos. Si esto, insisto, pudiese planificarse con total precisión, de tal forma que quedase garantizada la cobertura de vencimientos con el disponible generado por la conversión de circulante, el equilibrio que anteriormente hemos identificado como capacidad para afrontar las deudas a sus vencimientos quedaría garantizado cuando existiese igualdad cuantitativa entre activo y pasivo circulante, no siendo necesario, en este caso, que una de las partes fuese superior a la otra. Así pues, en la igualdad encontraríamos el equilibrio.

Ahora bien, las eventualidades de las que dependen los acontecimientos y evolución financiera en la empresa están condicionadas a circunstancias diversas que hacen imposible establecer con precisión matemática su evolución. Nadie, por tanto, podrá garantizarnos que los acontecimientos transcurrirán como los hemos previsto o programado. Nadie está libre de sufrir un retraso en el pago de unos clientes sobre la fecha prevista o en el ritmo de realización del proceso productivo, etc., por lo que, con la igualdad antes mencionada entre inversiones circulantes y fuentes financieras circulantes, no tenemos garantizada la capacidad de mantener suficiente disponible para afrontar los vencimientos de la financiación a corto. Es decir, la igualdad entre activos y pasivos circulantes no es la situación de equilibrio que garantice la solvencia financiera a corto.

Para alcanzar la situación de solvencia se requiere disponer de un volumen de inversiones circulantes superior a los recursos financieros a corto, con objeto de tener garantizada la cobertura de pagos, incluso en situaciones de producirse hechos o circunstancias que retrasen sobre lo previsto la conversión en disponible de algunas partidas de circulante o incluso el ritmo productivo.

Este mayor volumen de activos circulantes sobre pasivos circulantes lo denominamos *fondo de maniobra*, en razón de su sentido financiero. Se trata de una masa que va a permitir y garantizar la continuidad del ciclo corto o proceso productivo de la empresa en situación financiera estable. Es un fondo que hace referencia a un momento determinado y, como tal, supone garantía de continuidad financiera momentánea o a muy corto plazo. Su representación en la estructura patrimonial de la empresa aparece en la figura 6.3.

En la cuantificación del fondo de maniobra hay que considerar unas partidas que constituyen origen y, a su vez, otras que resultan ser aplicación del mismo. Es sufi-

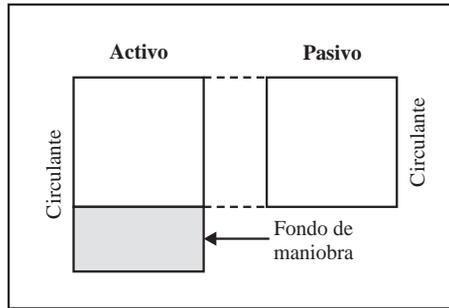


Figura 6.3. Representación del fondo de maniobra.

ciente con que el proceso de aplicaciones se lleve a cabo temporalmente a niveles superiores a los orígenes, para que se produzca un descenso del mismo y aparezca una situación de dificultad financiera inmediata. Por tanto, hay que tomar con cierta cautela y cierta relatividad el carácter de solvencia con que a menudo se suele identificar una situación en la que aparece un fondo de maniobra suficiente a priori.

Deberemos procurar que todas las transacciones llevadas a cabo de la estructura fija a la circulante, que se produzcan como consecuencia de conversiones de fuentes financieras de largo a corto plazo, tengan su correspondiente contrapartida en un flujo semejante que, procediendo de la estructura fija, incorpore fondos financieros a la estructura circulante y que posteriormente aporten tesorería para cubrir los vencimientos de las deudas que nacieron en el largo plazo, neutralizando el efecto de los primeros en el fondo de maniobra, el cual única y exclusivamente se vería afectado por el proceso productivo.

6.2.1. El fondo de maniobra operativo, extraoperativo y global

Podemos hablar de una doble concepción del fondo de maniobra:

- a) Aquella que se deriva de la actividad principal y cuyos elementos cualitativos y cuantitativos van a depender de las circunstancias en que se desarrolla el ciclo corto de la entidad. Lo denominamos *fondo de maniobra operativo* (se corresponde con la masa A de la figura 6.4). En este sentido, señalaremos que a un ciclo corto saneado le corresponderá un fondo de maniobra operativo estructuralmente también saneado que por ser flexible siempre podemos moldear con una mayor economicidad y/o reajuste llevado a cabo en el período de maduración.
- b) En segundo lugar, diferenciaremos los elementos circulantes vinculados a aquellas actividades diferentes de la principal que conforman el denomina-

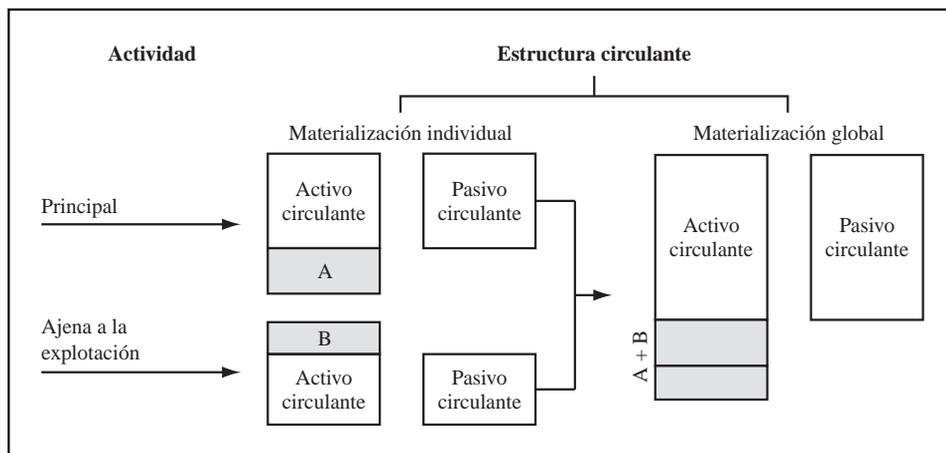


Figura 6.4. Representación del fondo de maniobra operativo, extraoperativo y global.

do *fondo de maniobra extraoperativo* (se corresponde con la masa B de la figura 6.4).

- c) Por último, la agregación del fondo de maniobra operativo y extraoperativo constituye el *fondo de maniobra global* (se corresponde con la masa A + B de la figura 6.4).

El interés por esta distinción viene motivado porque, tanto en el estudio evolutivo de situación como en el previsional, el elemento analítico fundamental está constituido por las operaciones regulares, siendo éstas las integrantes del núcleo central de la gestión del circulante y, por tanto, de la política financiera a corto plazo de la empresa. No obstante, las operaciones ajenas a la explotación han sido realmente importantes en la delimitación del fondo de maniobra global en determinados sectores, precisamente aquellos que necesitan unas inversiones cuantiosas para realizar su actividad y que deben efectuar un planteamiento financiero acorde con la magnitud de sus inversiones, incidiendo sobremanera en la estructura circulante con la empresa.

Estas ideas expuestas no tratan sino de poner de manifiesto la necesidad de efectuar la separación del fondo global en sus dos componentes. Todos los estudios realizados en este libro, tanto sobre el cálculo del volumen adecuado como sobre su vinculación con la actividad y autofinanciación, están referidos, evidentemente, al fondo de maniobra operativo.

6.2.2. Ejemplo de aplicación

Para ilustrar el contenido de este apartado, vamos a considerar la situación de tres empresas, A, B y C, cuyos respectivos balances aparecen en el cuadro siguiente.

ACTIVO	A	B	C	PASIVO	A	B	C
Caja y bancos	3.497.900	3.497.900	3.497.900	Proveedores	12.011.624	12.011.624	12.011.624
Clientes	10.621.204	10.621.204	10.621.204	Efectos a pagar	7.331.328	7.331.328	7.331.328
Efectos a cobrar	5.766.378	5.766.378	5.766.378	Acreedores	0	3.162.507	4.523.109
Deudores	0	5.512.022	4.959.426	Préstamos a corto	0	8.640.074	9.065.241
Préstamos conc. a corto	0	6.385.935	6.385.935	Otras cuentas no bancarias	0	2.896.192	3.296.613
Existencias	3.902.832	3.902.832	3.902.832	Resto pasivo	41.665.086	44.168.128	44.434.323
Resto activo	37.219.724	42.523.581	45.528.564				
Total activo	61.008.039	78.209.853	80.662.239	Total pasivo	61.008.039	78.209.853	80.662.239

El cálculo de los diferentes fondos de maniobra aparece en el cuadro 6.1.

CUADRO 6.1

Cálculo de los diferentes fondos de maniobra

ACTIVO CIRCULANTE	A	B	C	PASIVO CIRCULANTE	A	B	C
Caja y bancos	3.497.900	3.497.900	3.497.900	Proveedores	12.011.624	12.011.624	12.011.624
Clientes	10.621.204	10.621.204	10.621.204	Efectos a pagar	7.331.328	7.331.328	7.331.328
Efectos a cobrar	5.766.378	5.766.378	5.766.378				
Existencias	3.902.832	3.902.832	3.902.832				
Activo circulante operativo	23.788.314	23.788.314	23.788.314	Pasivo circulante operativo	19.342.952	19.342.952	19.342.952
				FONDO MANIOBRA OPERATIVO	4.445.362	4.445.362	4.445.362

Deudores	0	5.512.022	4.959.426	Acreedores	0	3.162.507	4.523.109
Préstamos concedidos a corto	0	6.385.935	6.385.935	Préstamos a corto	0	8.640.074	9.065.241
Activo circulante extraoperativo	0	11.897.957	11.345.361	Otras cuentas no bancarias	0	2.896.192	3.296.613
				Pasivo circulante extraoperativo	0	14.698.773	16.884.963
FONDO MANIOBRA EXTRAOP.	0	2.800.816	5.539.602				

FONDO DE MANIOBRA GLOBAL					4.445.362	1.644.546	-1.094.240
--------------------------	--	--	--	--	-----------	-----------	------------

El caso de la empresa A responde a la estructura circulante cuyos únicos componentes están vinculados con la actividad principal. En el resto de casos, junto a la misma estructura circulante operacional, aparecen otros elementos circulantes, tanto de activo como de pasivo, que están relacionados con operaciones ajenas a la

explotación. En el caso de la empresa B, estas operaciones han derivado en una disminución del fondo de maniobra global sobre el operacional inicialmente calculado; por el contrario, en la empresa C el fondo global ha pasado a ser negativo como consecuencia de las operaciones no regulares.

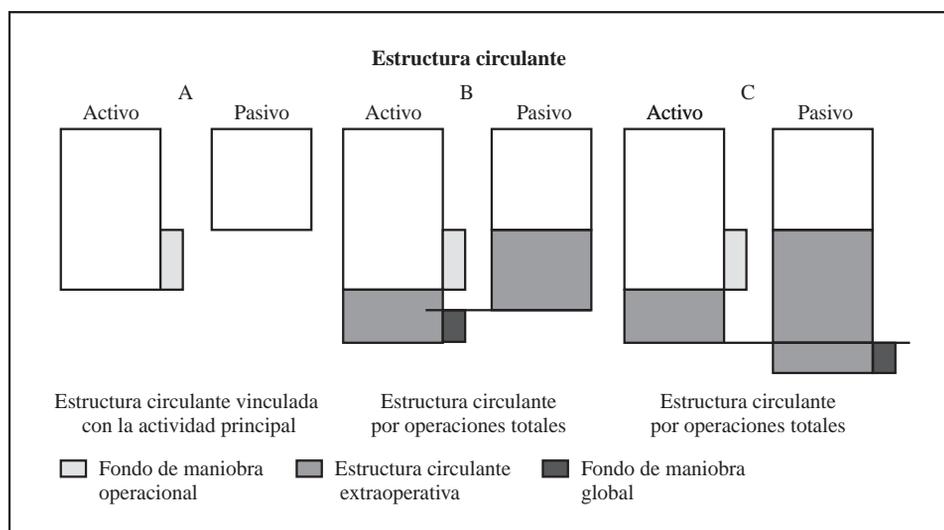


Figura 6.5. Fondo de maniobra operativo, extraoperativo y global del supuesto.

6.3. EL FONDO DE MANIOBRA Y LA SOLVENCIA

Como hemos señalado, el equilibrio financiero de la empresa se apoya en dos pilares básicos: el fondo de maniobra y la autofinanciación. El fondo de maniobra representa la solvencia de la empresa desde el punto de vista estático y a muy corto plazo, mientras que la autofinanciación constituye la capacidad para mantener la solvencia o superar una situación de dificultad financiera, lo cual es indicativo de solvencia desde el punto de vista dinámico.

No obstante lo señalado, la referencia hecha al fondo de maniobra debe tomarse con cierta precaución, puesto que en algunas ocasiones puede ocurrir que una empresa se pueda tachar de solvente aun teniendo un fondo de maniobra inferior al adecuado. Fondevilla (1985, p. 217) señalaba que «es un error muy frecuente considerar que un fondo de maniobra negativo es índice de una situación financiera peligrosa, cuando en realidad es muy posible que este fondo de maniobra negativo sea el resultado de una situación transitoria y normal de la empresa».

Este mismo autor, en un trabajo posterior (1986, p. 107), nos confirmaba que «para evaluar la situación financiera a corto plazo de una entidad no hay que considerar solamente el signo del fondo de maniobra, ni la posición de tesorería expre-

sada por la diferencia de saldos deudores y acreedores a corto plazo. Lo que importa es si el ritmo de cobros y pagos es normal para la continuidad del negocio».

Dada la naturaleza de esta magnitud, su análisis constituye el elemento básico para el estudio financiero en general y estático de la solvencia en particular, mientras que la autofinanciación representa la generación de excedente económica a través del proceso productivo y, por tanto, la capacidad de mantener la solvencia inicial o superar una situación de dificultad financiera.

Conscientes de que cualquier análisis dinámico y, sobre todo, previsional debe estar basado generalmente en las transacciones regulares, el diagnóstico financiero a través del fondo de maniobra global debe ser depurado, diferenciando en su composición los aspectos que responden a una cierta regularidad de aquellos otros que no lo son y que, por tanto, operan analíticamente de diferente forma.

El fondo de maniobra tiene dos cauces diferentes de regeneración: el primero y fundamental, la autofinanciación, y el segundo, los recursos proporcionados por operaciones ajenas a la explotación. Por ello, su volumen está condicionado fundamentalmente por el desarrollo de la actividad principal, sin olvidar la incidencia que sobre él pueden tener el resto de operaciones extraordinarias, de inversión, desinversión o las meramente financieras.

Así pues, la actividad principal está vinculada estrechamente a una estructura circulante que denominaremos operacional u operativa. Esa actividad requiere una gestión económica (que integre el análisis de la producción, comercial, de precios, costes, etc.) y financiera saneada, lo que redundará en una estructura circulante suficiente y mantenida, como indudable señal de solidez financiera de la entidad.

No cabe duda de que un planteamiento equilibrado del proceso económico señalado debe permitirnos el mantenimiento y expansión de la empresa, como filosofía financiera básica y moderna. Ahora bien, a pesar de tener bien definido y controlado un modelo equilibrado de flujos corrientes, la solvencia empresarial puede verse truncada como consecuencia del ejercicio de actividades no regulares, extraordinarias o simplemente financieras. Lo mismo podemos decir respecto a la magnitud fondo. Es posible que una estructura circulante vinculada con la actividad sea equilibrada correspondiendo a un planteamiento equilibrado de flujos financieros y que, a su vez, la situación global sea desequilibrada por los desajustes en la estructura patrimonial circulante, provocados por las operaciones ajenas a la actividad principal.

6.4. EL PERÍODO DE MADURACIÓN

6.4.1. Fundamentos teóricos

El proceso productivo de una empresa industrial podemos considerarlo integrado por tres etapas que se desarrollan de forma sucesiva:

1. Adquisición de materiales y servicios del exterior.
2. Fabricación.
3. Venta de productos fabricados.

Estas tres etapas son de naturaleza técnica que ocultan tras de sí un proceso financiero adicional. Así, desde el punto de vista financiero, a cada una de estas etapas se le asocia un proceso financiero vinculado con el recorrido que sigue la unidad monetaria que se vincula con los *inputs*, producción y ventas en el proceso técnico. Esta perspectiva financiera obliga a considerar dos subetapas adicionales de carácter meramente financiero que, siguiendo el orden establecido, serían:

4. Plazo de cobro de las ventas.
5. Plazo de pago de las adquisiciones.

Es habitual identificar un ciclo financiero parcial, denominado ciclo corto, que se integra por los cuatro primeros subperíodos, tal como se reproduce en la figura 6.6.

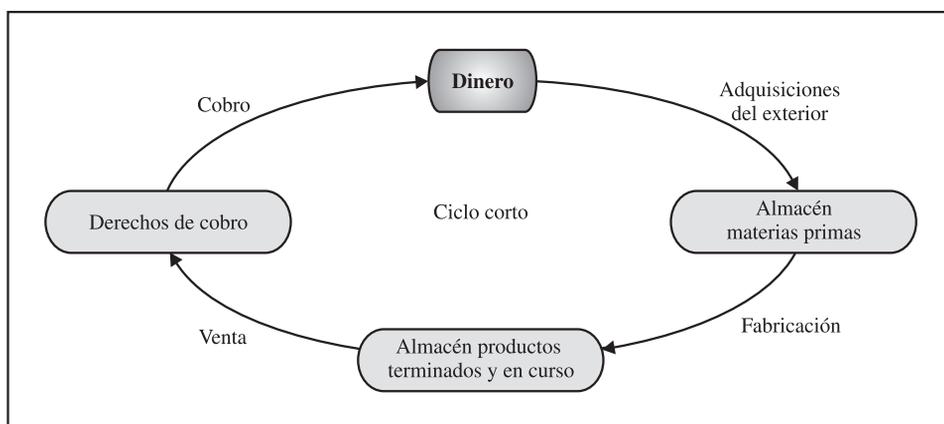


Figura 6.6. Ciclo financiero a corto.

Esta representación en forma circular se denomina ciclo, dándosele el calificativo de corto (ciclo corto) precisamente porque su duración, medida por el tiempo que transcurre desde que comienza el ciclo hasta que termina, suele ser de duración inferior a un año. Este ciclo está asociado a la estructura circulante de la empresa puesto que, como podemos ver, a través de él se conforman las necesidades de inversiones circulantes. Tengamos en cuenta que cada fase se desarrolla de forma sucesiva y con marcadas pausas entre una y otra, que pueden ser más o menos dilatadas según el criterio del responsable financiero de la empresa. Precisamente esas pausas temporales entre cada una de las fases origina la necesaria inversión circulante.

En primer lugar, el almacén de materiales y las inversiones en él son consecuencia de que las adquisiciones de materiales y servicios no se producen al mismo tiempo que la fabricación; lo normal no es comprar en la medida en que el proceso

productivo demande materiales, sino que compramos hoy para mantener almacenado algo que necesitará el proceso productivo dentro de unos días. De ahí la necesidad de tener una inversión en almacén de materiales. Y así sucesivamente podríamos razonar sobre el resto de inversiones en productos terminados, semiterminados, en curso de fabricación y las inversiones en derechos de cobro derivadas de los aplazamientos de las ventas, que ocasiona que los cobros no se realicen al mismo tiempo que las ventas.

Este ciclo financiero corto podemos completarlo con otro ciclo financiero vinculado a las inversiones permanentes de la empresa que denominaremos ciclo financiero a largo, debido a su larga duración (siempre por encima de un año). Este ciclo queda descrito a través de las inversiones permanentes realizadas y su posterior recuperación financiera, de forma paulatina, mediante la incorporación de parte del coste de dichas inversiones al proceso productivo, como coste del mismo, a través de las amortizaciones. El proceso de recuperación financiera de las inversiones permanentes se realiza de forma más lenta y gradual que las del circulante.

En la figura 6.7 aparecen ambos ciclos de forma superpuesta.

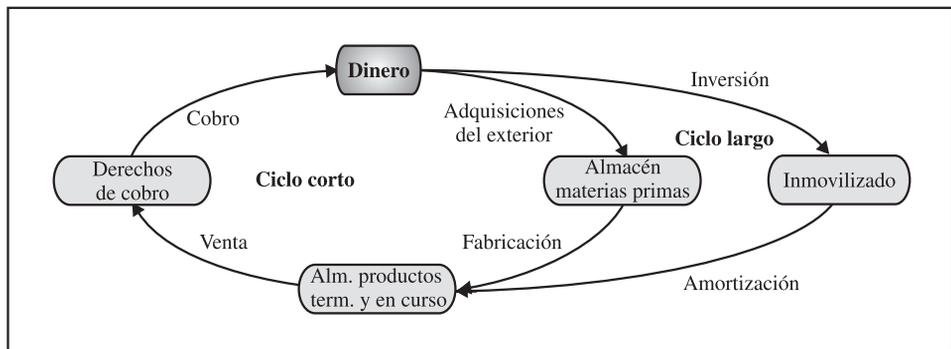


Figura 6.7. Ciclo financiero a corto y largo.

Fijémonos solamente en el ciclo corto. Vamos a describirlo ahora gráficamente utilizando un eje horizontal, como se indica en la figura 6.8.

Tenemos delimitados los cuatro subperíodos sucesivos que comienzan en el punto inicial «0». Ese momento se corresponde con el de adquisición de materiales del exterior, los cuales pasan al almacén de materias primas, donde estarán un tiempo, denominado plazo de almacenaje, hasta pasar a la segunda fase. Llamemos « p_1 » al plazo de almacenaje que, imaginemos, ha sido de seis días. Una vez transcurridos los seis días, los materiales pasan (consumo) a la segunda fase de fabricación. Allí se utilizan para elaborar los productos terminados, proceso que dura, por ejemplo, una media de dos días. Diremos que el plazo de fabricación « p_2 » es de dos días.

Una vez elaborados, los productos terminados pasan al almacén de productos, donde estarán un tiempo « p_3 » hasta que se vendan. Imaginemos que en almacén los productos están una media de 12 días.

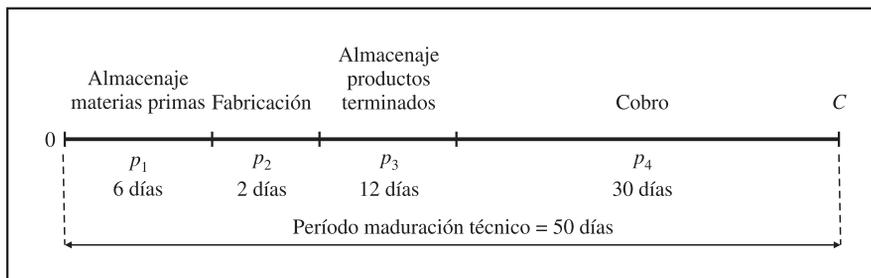


Figura 6.8. Período de maduración técnico.

La siguiente y última fase de este proceso será la venta, cuyo cobro se producirá una vez hayan transcurrido los plazos « p_4 » que hemos concedido a nuestros clientes para que paguen. Supongamos, en nuestro ejemplo, que el aplazamiento medio concedido a nuestros clientes ha sido de 30 días. El momento del cobro se corresponde con el punto «C» del eje.

La duración del ciclo corto (figura 6.6) está ahora representada por la distancia entre «0» y «C» en el eje horizontal (figura 6.8). La duración de este período la denominaremos **período de maduración técnico** « PM_t », que es la suma de los cuatro subperíodos que lo conforman, es decir:

$$PM_t = p_1 + p_2 + p_3 + p_4$$

El período de maduración **técnico** se define como *el plazo que transcurre desde que realizamos una inversión en el proceso productivo hasta que recuperamos dicha inversión mediante el cobro a nuestros clientes*. En el supuesto que venimos desarrollando, PM_t será igual a 50 días.

En este razonamiento no hemos tenido en cuenta la fase financiera que se corresponde con el aplazamiento de pago que nos conceden nuestros suministradores. Llamemos « p_5 » a este plazo. Supongamos en nuestro ejemplo que el aplazamiento de pago a proveedores es de 40 días. En la figura 6.9 aparecen representados los cinco subperíodos que conforman el proceso productivo junto con el financiero, correspondiendo el momento de pago a proveedores con el punto «P».

El plazo que transcurre desde el punto «P» hasta el punto «C» lo identificamos como **período de maduración financiero** « PM_f », que se corresponde con la suma de los cuatro primeros subperíodos menos el plazo de pago, es decir:

$$PM_f = p_1 + p_2 + p_3 + p_4 - p_5$$

El período de maduración **financiero** se define como *el plazo que transcurre desde que pagamos una inversión en el proceso productivo hasta que recuperamos*

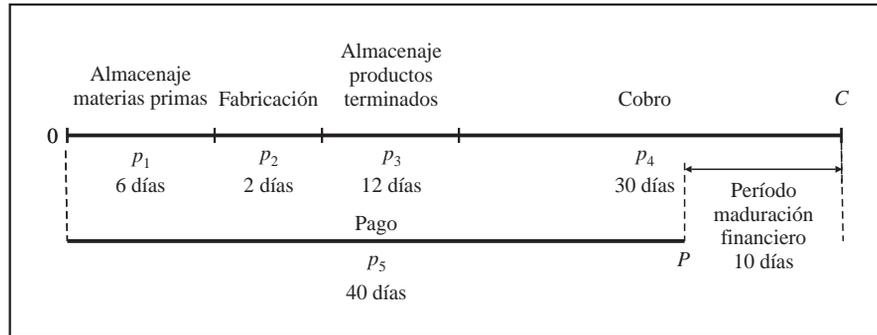


Figura 6.9. Período de maduración financiero.

dicha inversión mediante el cobro a nuestros clientes. En el supuesto que venimos desarrollando, PM_f será igual a diez días.

Hay que tener en cuenta que, así como el período de maduración técnico nunca puede ser negativo, el financiero sí que lo puede ser. Basta que el plazo de pago a proveedores sea superior al período de maduración técnico para que esto sea posible.

Una buena política financiera tenderá a disminuir tanto el período de maduración técnico como el financiero, incluso hasta hacer negativo este último. Esta reducción se puede conseguir de muy diversas formas, bien sea reduciendo uno o varios de los plazos que componen el período técnico, bien aumentando el plazo de pago a proveedores. Hay que tener en cuenta también que el efecto global de un aumento en uno de los plazos se puede neutralizar con una disminución en el plazo de otro subperíodo distinto.

Las empresas comerciales presentan una peculiaridad respecto a las industriales. En una empresa comercial no podemos identificar un proceso de fabricación, ni dos tipos diferentes de almacenes, como ocurre en una empresa industrial. Para este tipo de empresas, igual que para las de servicios, cuando utilizan materiales almacenables en su actividad, las diferentes etapas del ciclo corto quedan reducidas a cuatro, tal como aparecen en la figura 6.10.

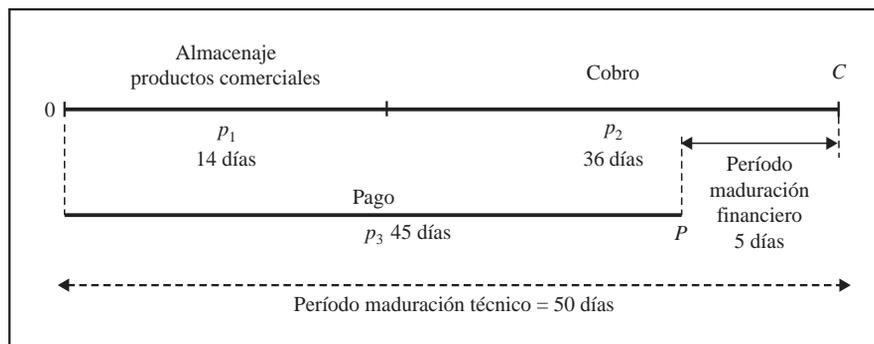


Figura 6.10. Períodos de maduración empresa comercial.

Para estas empresas, el **período de maduración técnico** « PM_t » y el **período de maduración financiero** « PM_f », respectivamente, se determinan de acuerdo con las siguientes expresiones:

$$PM_t = p_1 + p_2$$

$$PM_f = p_1 + p_2 - p_3$$

6.4.2. Rotación

Considerada como número de ciclos cortos (rotación total) realizados a lo largo de un ejercicio, o número de veces en que se repite cada una de las fases del proceso productivo, o número de vueltas que daría al cabo de un ejercicio el elemento patrimonial asociado a cada etapa, bajo la hipótesis de que los *outputs* físicos de cada fase se reinvirtiesen en la propia fase para reemplazarse a sí mismos.

El término de rotación tiene la siguiente expresión genérica:

$$\text{Rotación} = \frac{\text{«Actividad»}}{\text{«Saldos»}} \quad (1)$$

Esta expresión genérica puede aplicarse individualmente a cada subetapa del proceso productivo; en este caso, hablaremos de rotación de materias primas, de productos en curso, de productos terminados, de clientes y de proveedores respectivamente.

La fórmula anterior es una fórmula genérica que deberá desarrollarse más específicamente cuando tratamos de aplicarla a cada subetapa del proceso productivo para determinar cada una de las rotaciones señaladas. Para ello, el término genérico de «actividad» del numerador, utilizado en esta fórmula y en las siguientes de este capítulo, hará referencia al valor alcanzado por el volumen de operaciones realizadas en cada subetapa del proceso.

Por otro lado, el término «saldos» que aparece en el denominador de la fórmula hará referencia a los saldos medios, mantenidos durante el año, relativos a los elementos circulantes vinculados con cada subetapa.

En el cuadro 6.2 indicamos el equivalente de los términos genéricos «actividad» y «saldos» en cada subetapa.

Así pues, la fórmula genérica de rotación adoptará las diferentes expresiones que señalamos en el cuadro 6.3, en función de la fase del proceso productivo a la que nos estemos refiriendo.

Realicemos a continuación una aplicación práctica. Vamos a ceñirnos al subperíodo de almacenaje de materias primas. Consideremos que los consumos anuales

CUADRO 6.2

Acepciones de los términos «actividad» y «saldos». Empresa industrial

Subetapa	«Actividad»	«Saldos» de:
Almacén de materias primas	Consumos	Materias primas
Fabricación.....	CIF (Coste Industrial de Fabricación)	Productos en curso
Almacén de productos terminados..	CIV (Coste Industrial de Ventas)	Productos terminados
Cobro de clientes	Ventas	Deudores comerciales
Pago a proveedores	Compras	Acreedores ordinarios

CUADRO 6.3

Cálculo de las rotaciones

Rotación de materias primas =	$\frac{\text{Consumos}}{\text{Saldos medios de materias primas}}$
Rotación de productos en curso =	$\frac{\text{CIF}}{\text{Saldos medios de productos en curso}}$
Rotación de productos terminados =	$\frac{\text{CIV}}{\text{Saldos medios de productos terminados}}$
Rotación de clientes =	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Saldos medios de cuentas a cobrar}}$
Rotación de proveedores =	$\frac{\text{Compras}}{\text{Saldos medios de cuentas a pagar}}$

han sido de 120.000 u.m., y que los saldos medios de almacén de materias primas ascienden a 2.000 u.m. La rotación de materias primas se obtendrá, por aplicación de la fórmula anterior, dividiendo ambos importes. En este ejemplo la rotación de clientes será de 60.

6.4.3. Cálculo del período de maduración

Calcularemos la duración del período de maduración técnico y financiero a través de las sumas de los diferentes subperíodos que lo integran, para lo cual procederemos a determinar la duración de dichos subperíodos.

Refiriéndonos al subperíodo de almacenaje de materias primas, podemos deducir, en el ejemplo que venimos utilizando en este apartado, que si la rotación de

materiales es de 60, la duración de cada rotación (duración de la subetapa) se obtendrá dividiendo el período anual (que podemos expresar en días, meses o años) por el número de rotaciones, es decir:

$$\frac{360}{60} = 6 \text{ días}$$

Éste sería el plazo que permanecen los materiales en almacén por término medio, desde que se compran hasta que se consumen.

La expresión genérica para determinar la duración de los diferentes subperíodos será:

$$\text{Período} = \frac{360}{\text{Rotación}}$$

Sustituyendo en esta expresión el término «rotación» por su equivalente, de acuerdo con la expresión señalada anteriormente, deduciremos la fórmula genérica para calcular el término «período»:

$$\text{Período} = \frac{\text{Saldos medios} \times 360}{\text{Actividad}} \quad (2)$$

Esta expresión genérica adoptará las siguientes expresiones particulares cuando tratemos de determinar los períodos de las cinco subetapas del proceso económico-financiero vinculado con la actividad. Sustituyendo, en cada caso, el término genérico «actividad» por su equivalente, según el cuadro 6.2 anterior, obtenemos las fórmulas que se recogen en el cuadro 6.4:

CUADRO 6.4
Cálculo de los plazos

$$\begin{aligned} P_1: \text{Plazo almacenaje materias} &= \frac{\text{Saldo materias primas} \times 360}{\text{Consumos}} \\ P_2: \text{Plazo fabricación} &= \frac{\text{Saldo productos en curso} \times 360}{\text{CIF}} \\ P_3: \text{Plazo almacenaje productos terminados} &= \frac{\text{Saldo productos terminados} \times 360}{\text{CIV}} \\ P_4: \text{Plazo de cobro} &= \frac{\text{Cuentas a cobrar} \times 360}{\text{Ventas}} \\ P_5: \text{Plazo de pago} &= \frac{\text{Cuentas a pagar} \times 360}{\text{Compras}} \end{aligned}$$

EJEMPLO: Sea una empresa industrial de cuya información contable obtenemos los siguientes datos relativos al ejercicio (X):

— Saldos medios de cuentas del realizable	5.183.000 u.m.
— Saldo medio de cuentas a pagar a corto	3.652.000 u.m.
— Saldos medios de materias primas	1.326.000 u.m.
— Saldos medios de productos en curso	180.000 u.m.
— Saldos medios de productos terminados	1.586.000 u.m.

Por otro lado, conocemos también los siguientes datos relativos a la actividad realizada durante el ejercicio (X):

Ventas	= 54.000.000 u.m.
Consumos	= 34.020.000 u.m.
CIF	= 45.936.000 u.m.

Para simplificar el supuesto, planteamos que las compras coinciden con los consumos, mientras que el CIV coincide con el CIF.

Cálculo de los períodos de maduración

Con los datos conocidos, vamos a determinar el período de maduración técnico y financiero.

a) Período de almacenaje de materias primas

$$\frac{360 \times \text{Saldos medios de materias primas}}{\text{Consumos}} = \frac{360 \times 1.326.000}{34.020.000} = 14,03 \text{ días}$$

b) Período de fabricación

$$\frac{360 \times \text{Saldos medios de productos en curso}}{\text{CIF}} = \frac{360 \times 180.000}{45.936.000} = 1,41 \text{ días}$$

c) Período de almacenaje de productos terminados

$$\frac{360 \times \text{Saldos medios de productos terminados}}{\text{CIV}} = \frac{360 \times 1.586.000}{45.936.000} = 12,43 \text{ días}$$

d) Período medio de cobro de clientes

$$\frac{360 \times \text{Saldos medios de cuentas a cobrar}}{\text{Ventas}} = \frac{360 \times 5.183.000}{54.000.000} = 34,55 \text{ días}$$

PERÍODO DE MADURACIÓN TÉCNICO: 62,42 días
 14,03 + 1,41 + 12,43 + 34,55

e) *Período medio de pago a proveedores*

$$\frac{360 \times \text{Saldos medios de cuentas a pagar}}{\text{Compras}} = \frac{360 \times 3.652.000}{34.020.000} = 38,65 \text{ días}$$

<p>PERÍODO DE MADURACIÓN FINANCIERO: 23,77 días 62,42 – 38,65</p>
--

6.4.4. Precisiones en torno al período de maduración

El concepto que hemos descrito hasta ahora de período de maduración se corresponde con una acepción clásica que se apoya en unas premisas que difícilmente se van a dar en la realidad. Uno de los soportes básicos que nos han llevado a establecerlo con el razonamiento descrito hasta ahora supone considerar que todos los *inputs* necesarios en el proceso de fabricación se incorporan al mismo tiempo, realizándose esta incorporación en el momento 0 de los esquemas de las figuras 6.8 y 6.9, que se corresponden con el inicio del proceso.

El coste de fabricación de un producto está integrado por materias primas y otros elementos, entre los cuales habrá factores adquiridos del exterior y otros incorporados al proceso con origen en el ámbito interno de la empresa y, por tanto, vinculados a su propia estructura productiva, conformando el valor añadido de la producción.

Las materias primas son, normalmente, el sustrato material del producto final, incorporándose al proceso productivo en primer lugar, siendo el resto de elementos de coste incorporados paulatina y sucesivamente, adicionándose a los materiales.

Desde este punto de vista de incorporación sucesiva de los elementos, que consideraremos es el más frecuente y semejante a la realidad, deberemos establecer un período de maduración, aunque sea de forma aproximada, que contemple los distintos momentos de incorporación de cada *input*, teniendo en cuenta el diferente plazo que transcurre desde la incorporación de cada *input* hasta la elaboración del producto final, tal y como queda recogido en la figura 6.11, donde se ha planteado la incorporación de cuatro *inputs* diferentes.

A partir de la terminación del producto final, ya no es necesario establecer distinción entre los *inputs*, puesto que únicamente deberemos considerar plazos relativos a producto. Por tanto, hasta la terminación del proceso de fabricación deberemos establecer un plazo medio desde la incorporación de los diferentes *inputs* hasta la finalización del proceso productivo, para lo que deberemos conocer con un cierto grado de aproximación el momento de incorporación de cada elemento o, a cambio, establecer un criterio racional que responda con cierta fidelidad a un desarrollo normal del proceso, que haga operativo el cálculo del plazo medio.

Para ello partimos de la base de que previamente hemos debido calcular todos los subperíodos aplicando la fórmula 2 anterior, debiendo posteriormente establecer

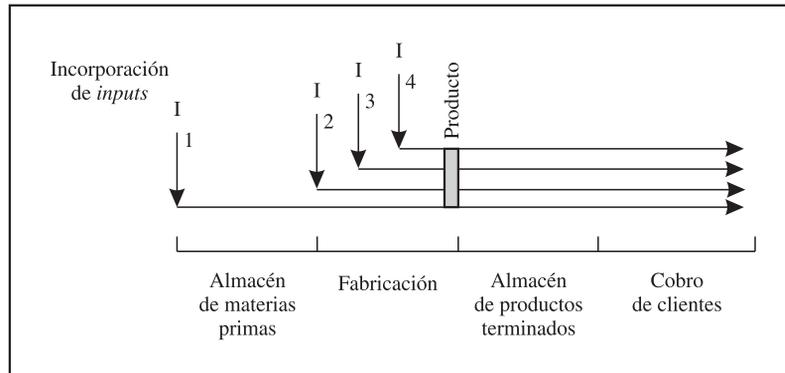


Figura 6.11. Período de maduración con incorporación sucesiva de *inputs*.

una valoración ponderada entre las dos primeras fases a efectos de determinar el período de maduración técnico o financiero, por suma con los demás.

Llamemos p_1, p_2, p_3, p_4 y p_5 a cada uno de los subperíodos en que consideramos dividido el proceso completo, correspondiéndose con los plazos de cobro a clientes, pago a proveedores, almacenaje de materias primas, fabricación y almacenaje de productos terminados, respectivamente.

Deberemos conocer la ponderación φ de cada *input* respecto al producto final. Así pues, tendremos:

φ_1 : Ponderación del factor 1

φ_2 : Ponderación del factor 2

.....
 φ_n : Ponderación del factor n

siendo: $\varphi_1 + \varphi_2 + \dots + \varphi_n = 1$ o 100 si se expresan en porcentajes.

Consideremos, por otro lado, los momentos de incorporación en el proceso productivo de cada uno de los distintos *inputs*, con objeto de establecer el tiempo relativo ε de permanencia de cada factor a lo largo del proceso productivo. Tendremos pues que:

ε_1 : Tiempo relativo de permanencia del factor 1

ε_2 : Tiempo relativo de permanencia del factor 2

.....
 ε_n : Tiempo relativo de permanencia del factor n

El período medio ponderado de almacenaje de materias primas y fabricación se determinará de acuerdo con el siguiente criterio:

$$p_3 \text{ (ponderado)} = p_3 \varphi_1$$

$$p_4 \text{ (ponderado)} = p_4 [(\varphi_1 \varepsilon_1) + (\varphi_2 \varepsilon_2) + \dots + (\varphi_n \varepsilon_n)]$$

Como ejemplo de aplicación, supongamos una empresa que elabora un producto final incorporando cuatro factores, de acuerdo con el siguiente planteamiento:

- l_1 : Materias primas, que supone un 60 por 100 del coste total.
- l_2 : Factor 2, que supone un 12 por 100 del coste total, incorporándose al proceso al comienzo de la fase de fabricación.
- l_3 : Factor 3, que supone un 15 por 100 del coste total, incorporándose al proceso a mitad de la fase de fabricación.
- l_4 : Factor 4, que supone un 13 por 100 del coste total, incorporándose al proceso cuando han transcurrido los 3/4 de la fase de fabricación.

Los demás datos del ejercicio son:

- Los consumos han coincidido con las compras del ejercicio y han supuesto 864 u.m.
- Fabricación valorada al coste = 1.440 u.m.
- Ventas valoradas al coste = 1.500 u.m.
- Ventas valoradas a precio de venta = 2.000 u.m.
- Saldo medio de clientes = 120 u.m.
- Saldo medio de proveedores = 72 u.m.
- Saldo medio de materias primas = 24 u.m.
- Saldo medio de productos en curso = 8 u.m.
- Saldo medio de productos terminados = 40 u.m.

Teniendo en cuenta la fórmula (2) anterior, deducimos que:

$$\text{Plazos} = \frac{360 \cdot \text{Saldos medios}}{\text{Actividad}}$$

Aplicando esta fórmula a cada subperíodo, determinamos los siguientes plazos:

$$\begin{aligned} p_3 &= 10 \text{ días} \\ p_4 &= 2 \text{ días} \\ p_5 &= 9,6 \text{ días} \\ p_1 &= 21,6 \text{ días} \\ p_2 &= 30 \text{ días} \end{aligned}$$

Los cálculos para establecer la valoración ponderada de los dos primeros subperíodos serán:

$$\begin{aligned} p_3 (\text{ponderado}) &= 10 \text{ días} \cdot 0,60 = 6 \text{ días} \\ p_4 (\text{ponderado}) &= 2 \text{ días} [(0,60 \cdot 1) + (0,12 \cdot 1) + (0,15 \cdot 0,5) + (0,13 \cdot 0,25)] = \\ &= 1,655 \text{ días} \end{aligned}$$

Luego el período de maduración será:

p_3 (ponderado) =	6	
p_4 (ponderado) =	1,655	
p_5 =	9,6	
p_1 =	<u>21,6</u>	
Período maduración técnico	38,85 días	
p_2 =	<u>-30 días</u>	
Período maduración financiero	8,85 días	

6.5. FONDO DE MANIOBRA ADECUADO

En todo el razonamiento de los puntos anteriores, así como en las fórmulas utilizadas en él, hemos establecido la relación entre los tres parámetros que caracterizan a cada uno de los cinco subperíodos del proceso económico.

Parámetros interrelacionados		
ACTIVIDAD realizada	SALDO de partidas del circulante	PLAZO de cada subetapa

Estos tres parámetros están interrelacionados a través de la expresión (2) anterior. En dicha expresión los parámetros «saldos» y «plazos» muestran una relación directa, de tal forma que a un aumento del saldo le corresponde un aumento de plazo y viceversa. Así, si el saldo de almacén aumentase de 2.000 a 2.333,33, significaría que el plazo de almacenaje habría ascendido de seis a siete días.

En la relación de los tres parámetros descrita, conoceremos dos de ellos y trataremos de determinar el tercero.

En este planteamiento damos por conocidos tanto la actividad realizada como los saldos mantenidos, con lo que deducimos los plazos de cada subetapa.

Ahora bien, el razonamiento lógico, desde un punto de vista financiero, no es deducir el plazo de almacenaje una vez conocidos los importes de existencias en almacén. Deberíamos pensar que si los consumos han sido de 120.000 y el plazo de almacenaje ha sido de seis días, ello ha supuesto que las inversiones en almacén de materias primas han sido de 2.000; y si el período de almacenaje aumentase a siete días eso traería consigo un aumento de las existencias, que pasarían a ser de 2.333,33. El matiz es importante, puesto que el aumento de plazo es la causa del aumento de inversión (consecuencia), y no al revés.

Es así como entendemos que una buena gestión financiera de la empresa debe marcar unos plazos objetivo relativos a cada subetapa del proceso, lo cual quiere decir que estamos marcando cuáles serán las inversiones circulantes que se derivarán

de cumplir con esos objetivos. Algunos autores califican estos plazos objetivo como plazos ideales.

Siguiendo con el ejemplo, supongamos que nos hemos planteado como plazo de almacenaje objetivo para el presente año el de cinco días, en lugar de los seis días que duró dicho plazo el año anterior. Si cumplimos con ese objetivo, habremos logrado reducir las existencias de almacén y, por tanto, parte de las inversiones circulantes. Para saber cuáles serán las existencias consecuencia de esta reducción de plazos, utilizaremos la expresión (2) anterior después de haber despejado en ella el término «saldos medios».

$$\text{Saldos medios} = \frac{\text{«Actividad»}}{360} \times \text{plazo} \quad (3)$$

En esta expresión el término «plazo» hace referencia a los plazos objetivo de cada subetapa. Si buscamos los equivalentes de los términos genéricos de esta expresión para la 1.^a subetapa de almacenaje, tendremos:

$$\text{Saldo almacén materias primas} = \frac{\text{Consumos}}{360} \times \text{plazo objetivo}$$

A través de esta expresión deducimos que el saldo de almacén, consecuencia de cumplir con un plazo objetivo de cinco días, siendo los consumos de 120.000 anuales, será de 1.666,66.

Si aplicamos la expresión (3) a todas las etapas del proceso productivo, lograremos determinar el volumen de la estructura circulante que se derivarían de mantener unos plazos objetivo, previamente definidos. Con una simple operación aritmética podremos determinar el fondo de maniobra consecuencia de respetar los plazos objetivo. Este montante así deducido podemos calificarlo de fondo de maniobra objetivo o adecuado a los objetivos. Algunos autores lo califican de «ideal».

En la figura 6.12 aparece representada su expresión gráfica, donde indicamos el procedimiento para determinar cada una de las partidas ideales del circulante en función de la actividad (realizada o prevista) y plazos de referencia.

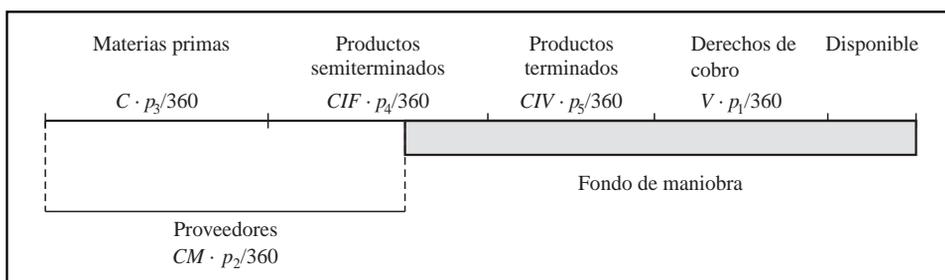


Figura 6.12. Procedimiento de cálculo del fondo de maniobra.

En la formulación de la figura anterior, hemos considerado las siguientes relaciones de equivalencia:

- p_1 : Plazo de cobro concedido a clientes.
- p_2 : Plazo de pago concedido por los proveedores.
- p_3 : Plazo de almacenaje de materias primas.
- p_4 : Plazo de fabricación.
- p_5 : Plazo de almacenaje de productos terminados.
- C : Consumos.
- CIF : Coste Industrial de Fabricación.
- CIV : Coste Industrial de Ventas.
- V : Ventas.
- CM : Compras.

En esta figura 6.12 aparece el término «disponible», que debemos incluir sobre la base de que el objetivo que perseguimos es hallar el montante diferencia entre activo circulante, del que forma parte el disponible, y pasivo circulante; montante que debe ser suficiente para garantizar la posibilidad de afrontar las deudas de la sociedad conforme éstas vayan venciendo. Para establecer el montante de «disponible suficiente», se cuenta con modernas técnicas recogidas bajo la denominación de *cash management*. Este saldo de disponible dependerá básicamente de los días de cobertura o garantía de pagos frente a proveedores que se quiera establecer. Este aspecto será abordado nuevamente en el capítulo 9 posterior.

A lo largo de este apartado, y por tratar de hacerlo sencillo, vamos a considerar como saldo del disponible una cantidad mínima de garantía, equivalente al 10 por 100 del exigible a corto, entendiendo que se trata de una cantidad mínima. Este procedimiento, aunque simple, tiene una justificación teórica, puesto que constituye la liquidez media de cobertura de una décima parte de los días de aplazamiento medio de pago; no debe presuponerse, por tanto, que el montante así establecido se corresponde con el nivel de tesorería necesario en cada momento, ya que este último oscilará en función de la frecuencia y cuantificación de los distintos vencimientos. Con este planteamiento, la expresión del fondo de maniobra adecuado para una empresa industrial es la siguiente:

$$\text{Fondo de maniobra} = \frac{C \cdot p_3}{360} + \frac{CIF \cdot p_4}{360} + \frac{CIV \cdot p_5}{360} + \frac{V \cdot p_1}{360} + 0,1 \left(\frac{CM \cdot p_2}{360} - \frac{CM \cdot p_2}{360} \right) \quad (4)$$

A continuación vamos a ver un ejemplo para ilustrar las ideas expuestas en este apartado.

EJEMPLO. Consideraremos la misma empresa del ejemplo del apartado 6.4.3 anterior. Esta empresa ha establecido como plazos objetivo los siguientes:

- Diez días como plazo de almacenaje, tanto de materias primas como de productos terminados.
- Plazo de fabricación de un día.
- Plazo de cobro y pago de 30 días.

La solución queda recogida directamente en la figura 6.13, donde hemos señalado junto a cada masa patrimonial circulante los parámetros y datos utilizados para la obtención de los saldos adecuados, que se deducen de aplicación de la expresión (4) anterior.

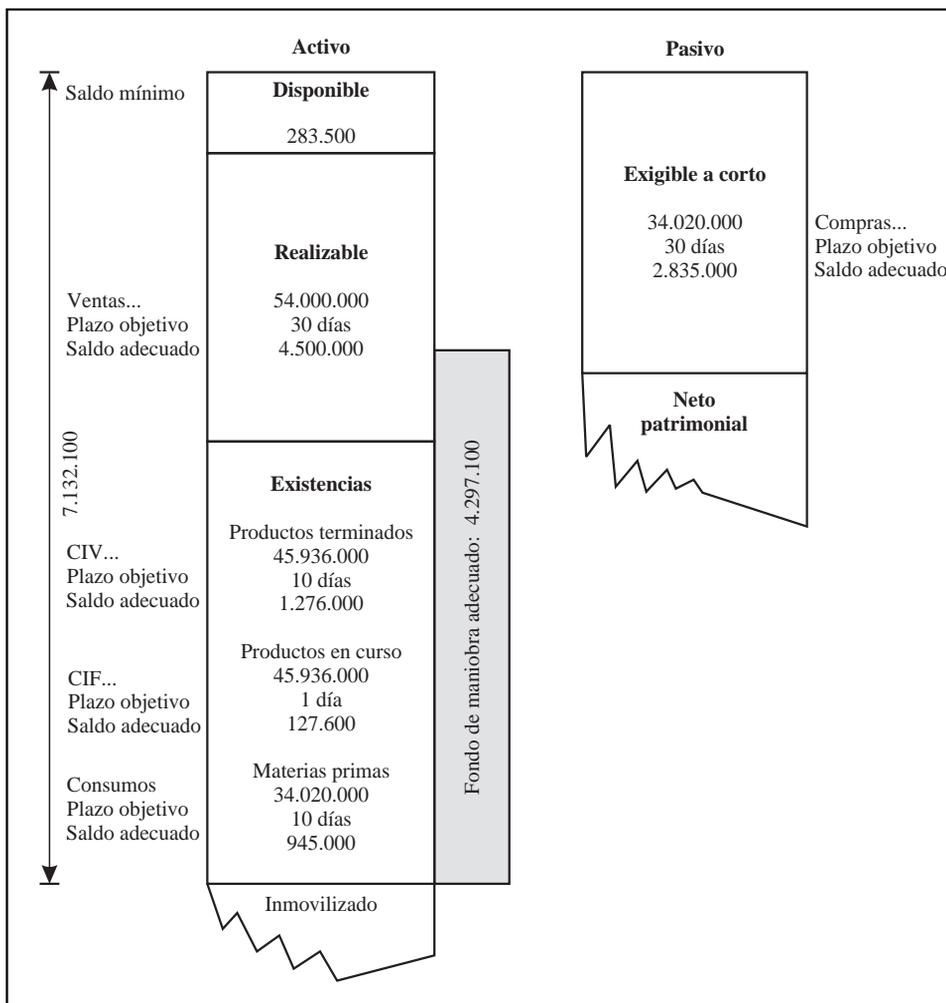


Figura 6.13. Esquema de formación del fondo de maniobra adecuado.

6.6. MÉTODO DE CALMÈS

En una empresa comercial, como ya hemos indicado anteriormente, el ciclo corto, que es la base para delimitar el fondo de maniobra, está formado por un número de fases menor que en el caso de una empresa industrial al no incluir, naturalmente, la fase de producción. Por tanto, para este grupo de empresas no resultará aplicable el procedimiento de cálculo descrito en el punto anterior, que, evidentemente, deberemos restringirlo al caso de empresas industriales. Para el caso de empresas comerciales deberemos operar de forma diferente; la diferencia estará tanto en el procedimiento utilizado como en que únicamente diferenciaremos en su proceso económico-financiero las fases de almacenaje de productos comerciales, cobro a clientes y pago a proveedores.

La filosofía que subyace en la metodología de la determinación del fondo de maniobra debe ser siempre la misma, con independencia del tipo de empresa, industrial o comercial, a la que nos estemos refiriendo. Trataremos de determinar las partidas que deben integrar la estructura circulante de la empresa, tarea que nos llevará a establecer el fondo de maniobra necesario.

En una empresa comercial la estructura circulante, vinculada con la actividad normal, estará constituida por las siguientes partidas:

<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>
Disponible	Exigible a corto
Realizable	
Existencias comerciales	

Así pues, para calcular el fondo de maniobra ideal determinaremos en primer lugar los saldos ideales de cada una de estas partidas que posteriormente, y por suma aritmética, nos dará el montante pretendido; para ello vamos a seguir la metodología utilizada por Calmès.

Al igual que se hizo en la empresa industrial, utilizaremos la interrelación que podemos establecer entre los tres conceptos: actividad, saldos y plazos, establecida anteriormente a través de las siguientes dos fórmulas:

$$\text{Rotación} = \frac{\text{«Actividad»}}{\text{Saldos medios}}$$

$$\text{Plazos} = \frac{360}{\text{Rotación}}$$

$$\text{Saldos medios} = \frac{\text{«Actividad»} \cdot \text{Plazos}}{360} \quad (5)$$

De acuerdo con el método de Calmès, el concepto genérico de «actividad» de las fórmulas anteriores se debería corresponder con los siguientes términos:

CUADRO 6.5

Diferentes acepciones del término «actividad». Empresa comercial

— En fase de almacenaje	→	Ventas valoradas al precio coste
— En fase de cobro a clientes	→	Ventas valoradas al precio venta
— En fase de pago a proveedores	→	Compras

El planteamiento que haremos consistirá en determinar los saldos medios de cada elemento de circulante que deberemos procurar para que, a la vista de la «actividad» prevista o realizada, ésta se desarrolle en unos plazos marcados, de referencia o ideales.

El término «plazos» puede expresarse en días, meses o años, dependiendo de que en el numerador de su expresión anterior indiquemos, respectivamente, cualquiera de las siguientes referencias: 360 días, 12 meses o un año.

Vamos a proceder a determinar los saldos de las diferentes partidas de la estructura patrimonial circulante utilizando referencias mensuales, por lo que el denominador de la expresión (5) será 12 en lugar de 360:

Existencias comerciales

Aplicando las fórmulas anteriores tendremos:

$$\text{Existencias comerciales} = \frac{\text{Ventas (valoradas al coste)} = CV}{\text{Rotación}}$$

O, también, sustituyendo el término «rotación» por su equivalente expresado en meses:

$$\text{Existencias comerciales} = \frac{CV \cdot \text{Plazo almacenaje}}{12}$$

Intervienen en la fórmula anterior las ventas (CV) previstas o realizadas, así como también el plazo p_0 , que consideremos para el almacén de los elementos comerciales:

$$\text{Existencias} = \frac{CV}{12} \cdot p_0 = CV_m \cdot p_0$$

Clientes

Sobre la misma base anterior vamos a plantear determinar los saldos de clientes y efectos a cobrar aplicando la fórmula:

$$\text{Saldos medios} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Rotación}}$$

O, también, sustituyendo el término «rotación» por su equivalente expresado en meses:

$$\text{Saldos medios} = \frac{\text{Ventas} \cdot \text{Plazo cobro clientes}}{12}$$

Los elementos que intervienen en esta fórmula son: las ventas previstas o reales, así como las rotaciones o plazos p_1 , de referencia o ideales, de aplazamientos de pago que concedemos a nuestros clientes.

El método Calmès, que estamos desarrollando, introduce una salvedad, con respecto a la metodología que se utilizó para establecer este mismo saldo en empresas industriales. La salvedad estriba en que la valoración de la cifra de ventas considerada en la fórmula no incluye el beneficio que incorpora el precio de venta. Por tanto, la magnitud ventas a considerar en la fórmula anterior para determinar el saldo de clientes deberá contener únicamente los conceptos que a continuación se expresan:

$$\text{Ventas (CV)} = \text{Coste de ventas (CV)} + \text{Gastos generales de explotación (G)}$$

De acuerdo con esta simplificación, la expresión anterior puede representarse de la siguiente forma:

$$\text{Clientes} = \frac{Vp_1}{12} = \frac{(CV + G)p_1}{12} = (CV_m + G_m)p_1 \quad (6)$$

siendo:

CV_m : Coste de ventas mensual.

G_m : Gastos de explotación mensuales.

Es decir, que en el fondo se va a determinar un saldo de clientes que, como montante de inversión empresarial, no va a incluir la parte de beneficio que incorporan aquellas ventas cuyo cobro esté pendiente en la fecha de cálculo, determinando, en consecuencia, una inversión infravalorada respecto al volumen total de inversión empresarial en la estructura circulante.

Proveedores

Para determinar el saldo de proveedores de acuerdo con la formulación genérica indicada anteriormente y terminología expresada en el cuadro 6.5, utilizaremos la siguiente expresión:

$$\text{Saldo proveedores} = \frac{\text{«Actividad»} \cdot \text{Plazos}}{12}$$

o, de otra forma:

$$\text{Saldo proveedores} = CV_m \cdot p_2 \quad (7)$$

Los elementos que intervienen en esta fórmula son: actividad, rotación y proveedores, que se establecerán en función de los aplazamientos de pago conseguido de nuestros proveedores o los tomados de referencia o ideales.

Respecto al término CV_m que se ha utilizado en sustitución del genérico de actividad, aquí también se aprecia un punto de discrepancia del método Calmès con respecto al criterio seguido por la metodología aplicada cuando se trata de una empresa industrial. De acuerdo con el método Calmès, deberá considerarse como actividad para calcular el saldo de proveedores las ventas valoradas al coste CV , a diferencia del término utilizado en el caso de empresas industriales, que era el de «compras».

Tratando de buscar la coherencia y homogeneidad entre el criterio aplicado a empresas comerciales e industriales, vamos a razonar bajo la base de que las compras y las ventas valoradas al coste coinciden únicamente en el caso de que la empresa comercial mantenga un volumen constante de existencias comerciales, durante todo el ejercicio. De acuerdo con ello, y si queremos homogeneizar criterios aplicados en empresas industriales, deducimos que en la aplicación del método Calmès estamos introduciendo un factor de hipótesis que consistirá en suponer que la política de gestión de almacén se centra en el mantenimiento de una inversión constante en almacén.

Fondo de maniobra

De acuerdo con lo expuesto, las necesidades de fondo de maniobra FM se concretarán en determinar los saldos de existencias comerciales E , clientes y proveedores, con los que posteriormente operaremos de la siguiente forma:

$$FM = E + \text{Clientes} - \text{Proveedores}$$

Sustituyendo cada elemento de esta igualdad por sus expresiones equivalentes según las fórmulas (5), (6) y (7), tendremos:

$$FM = (CV_m p_0) + (CV_m p_1 + G_m p_1) - (CV_m p_2)$$

$$FM = CV_m p_0 + CV_m (p_1 - p_2) + G_m p_1 \quad (8)$$

que es la formulación correspondiente al método Calmès. El fondo de maniobra mínima, considerando como hipótesis un saldo mínimo de disponible del 10 por 100 del exigible a corto, será:

$$FM = CV_m p_0 + CV_m (p_1 - p_2) + G_m p_1 + 0,1(CV_m p_2) \quad (9)$$

EJEMPLO. Para completar el tema del fondo de maniobra ideal en empresas comerciales, vamos a plantearnos el siguiente caso: supongamos una empresa co-

mercial cuyas ventas anuales ascienden a 48.000.000 de u.m., siendo su margen comercial del 20 por 100 sobre precio venta. Los gastos de explotación anuales ascienden a 7.200.000 u.m., siendo los plazos de referencia que adoptamos como ideales los siguientes:

Almacenaje:	12 días
Cobro a clientes:	39 días
Pago a proveedores:	36 días

De la información proporcionada deducimos los siguientes datos para uso directo de aplicación de la fórmula:

	<u>Plazo (días)</u>	<u>Plazo (meses)</u>	<u>Rotación</u>
Almacén (p_0)	12	0,4	30
Clientes (p_1)	39	1,3	9
Proveedores (p_2)	36	1,2	10

$$V_m = \frac{48.000.000}{12} = 4.000.000$$

$$CV = 48.000.000 \cdot 0,80 = 38.400.000$$

$$CV_m = 3.200.000$$

$$G_m = \frac{7.200.000}{12} = 600.000$$

Las necesidades del fondo de maniobra por la actividad desarrollada aplicando la fórmula (8) serán:

$$FM = (3.200.000 \cdot 0,4) + 3.200.000 \cdot (1,3 - 1,2) + 600.000 \cdot 1,3 = 2.380.000$$

El fondo de maniobra mínimo se determinará teniendo en cuenta el saldo de disponible mínimo. Aplicando la fórmula (9), tendremos:

$$FM = (3.200.000 \cdot 0,4) + (3.200.000 \cdot 0,1) + (600.000 \cdot 1,3) + 0,1 \cdot (3.200.000 \cdot 1,2) = 2.764.000$$

Así pues, la estructura circulante de la empresa es:

	<u>Activo</u>		<u>Pasivo</u>
Disponible	384.000	Proveedores	3.840.000
Realizable	4.940.000		
Existencias	<u>1.280.000</u>	Fondo de maniobra	<u>2.764.000</u>
	6.604.000		6.604.000

La aplicación de la fórmula (9) supone, como hemos indicado, la consideración de dos premisas:

- a) Mantener constante las inversiones en existencias comerciales.
- b) No incluir entre los saldos de clientes la parte del beneficio incorporado al precio de venta de los saldos pendientes de cobro.

Estas premisas no son fáciles de asumir, tanto más después de haber desarrollado una metodología más abierta y real para las empresas industriales, donde no hemos establecido restricciones de ningún tipo, llegando a una formulación suficientemente genérica y aplicable en todos los casos.

Sobre la base de la propuesta de Calmès podemos efectuar otro desarrollo sin perder racionalidad, pero que eliminase las hipótesis o premisas no generalizables, con objeto de establecer un procedimiento que, aunque sucedáneo del de Calmès, resultase al menos más homogeneizable en cuanto al razonamiento implícito, con el criterio aplicado al caso de las empresas industriales.

En este sentido, las únicas modificaciones que deberíamos considerar afectarían a las igualdades (6) y (7) anteriores. Respecto al saldo de clientes, la fórmula (6) debería establecerse como sigue:

$$\text{Clientes} = \frac{Vp_1}{12} = V_m p_1$$

Por otro lado, la fórmula (7) debería ser:

$$\text{Saldo de proveedores} = CM_m p_2$$

siendo CM = Compras.

De esta manera, la formulación personal propuesta para el cálculo del fondo de maniobra en empresas comerciales sería:

$$FM = CV_m p_0 + V_m p_1 - CM_m p_2 + 0,1 CM_m p_2 \quad (10)$$

La aplicación de esta fórmula al ejemplo anterior, en donde añadimos ahora como información complementaria que las compras anuales han sido de 39.000.000 de u.m., dará el siguiente resultado:

$$CM = 39.000.000 \text{ u.m.}$$

$$CM_m = 3.250.000 \text{ u.m.}$$

$$FM = (3.200.000 \cdot 0,4) + (4.000.000 \cdot 1,3) - (3.250.000 \cdot 1,2) + 0,1(3.250.000 \cdot 1,2) = 2.970.000 \text{ u.m.}$$

En este caso, la estructura circulante de la empresa será:

	<u>Activo</u>		<u>Pasivo</u>
Disponible	390.000	Proveedores	3.900.000
Realizable	5.200.000		
Existencias	1.280.000		
		Fondo de maniobra	<u>2.970.000</u>
	<u>6.870.000</u>		6.870.000

6.7. CORRESPONDENCIA ENTRE EL FONDO DE MANIOBRA Y EL PERÍODO DE MADURACIÓN

El ciclo corto va ligado con las magnitudes de excedente económico anual, bien se trate del beneficio, autofinanciación o cualquier otra expresión semejante, ya que éstos son agregados generados en todos y cada uno de los ciclos, por lo que el montante anual de cada uno de ellos dependerá del número de ciclos realizados. Por otro lado, el número de ciclos productivos está en relación inversa con la duración de los mismos. Cualquier medida tendente a reducir la duración del ciclo corto redundará en un mayor excedente final.

Por otro lado, la relación directa que guardan el período de cada fase del ciclo con los saldos medios de inversiones subyacentes vinculadas con cada fase determina la reciprocidad entre una política de reducción de estas inversiones con la disminución de la duración de cada fase. Circunscribiéndonos al proceso global, podríamos trasladar este razonamiento para formular una relación idéntica en el caso de los elementos de la estructura circulante de la empresa y el período de maduración del ciclo financiero.

Esta relación directa entre importes y período podría hacernos creer (comprobaríamos que de forma errónea) que si adoptamos medidas para hacer que dicho período sea negativo, provocaremos que el fondo de maniobra arroje un saldo negativo.

Este razonamiento deja de tener sentido si pensamos que esa proporcionalidad directa existe al operar con cada fase de forma independiente; ahora bien, si consideramos que el fondo de maniobra es un agregado de elementos, cada uno vinculado a una fase distinta del ciclo corto, y cuyos importes se establecieron sobre la base de unos plazos concretos, no hay razón para presuponer que el agregado de partidas (fondo de maniobra) va a guardar la misma proporcionalidad sobre el agregado (período de maduración financiero) de plazos que tuvieron individualmente cada partida. En definitiva, y como posteriormente analizaremos, podremos encontrarnos ante una situación en que el período de maduración del ciclo financiero sea negativo, siendo, a su vez, el fondo de maniobra positivo.

EJEMPLO. Supongamos el caso de una empresa industrial que nos proporciona la siguiente información:

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Ventas		100
Compras		40
Consumos		40
Existencias medio plazo	4	
Gastos		40
CIF		80
CIV		80
Existencias productos en curso	1	
Existencias productos terminados	6	

Planteemos cuatro escenarios diferentes dentro de este mismo supuesto. Supongamos que en cada uno de los cuatro casos coinciden los plazos que conforman el período de maduración técnico; la diferencia entre ellos se encuentra en que cada caso plantea distintos plazos de pago a proveedores. Los plazos son:

Almacenamiento materias primas	3 días
Fabricación	1 día
Almacenamiento productos terminados	5 días
Cobro de clientes	30 días
Pago a proveedores:	
<i>Caso a)</i>	<i>30 días</i>
<i>Caso b)</i>	<i>35 días</i>
<i>Caso c)</i>	<i>40 días</i>
<i>Caso d)</i>	<i>45 días</i>

La aplicación de la fórmula (4) utilizada para determinar los saldos adecuados de la estructura circulante nos proporciona los siguientes importes para cada elemento circulante:

Materias primas $(40 : 360) \cdot 3$	0,33
Productos en curso $(80 : 360) \cdot 1$	0,22
Productos terminados $(80 : 360) \cdot 5$	1,11
Cientes $(100 : 360) \cdot 30$	8,33
Proveedores	
<i>Caso a)</i> $(40 : 360) \cdot 30$	<i>3,33</i>
<i>Caso b)</i> $(40 : 360) \cdot 35$	<i>3,88</i>
<i>Caso c)</i> $(40 : 360) \cdot 40$	<i>4,44</i>
<i>Caso d)</i> $(40 : 360) \cdot 45$	<i>5</i>

Incluyendo el disponible en su cuantía mínima (supongamos un 10 por 100 del exigible a corto), el fondo de maniobra en cada uno de los cuatro casos será:

	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 4
Tesorería (10%)	0,33	0,38	0,44	0,50
Materias primas	0,33	0,33	0,33	0,33
Productos en curso	0,22	0,22	0,22	0,22
Productos terminados	1,11	1,11	1,11	1,11
Clientes	8,33	8,33	8,33	8,33
(Proveedores)	-3,33	-3,88	-4,44	-5,00
FONDO DE MANIOBRA	7,00	6,50	6,00	5,50

Mientras que los períodos de maduración serán los siguientes:

	Caso a)	Caso b)	Caso c)	Caso d)
Almacén materias primas (p_1)	3,0 días	3,0 días	3,0 días	3,0 días
Fabricación (p_2)	1,0 días	1,0 días	1,0 días	1,0 días
Almacén productos terminados (p_3)	5,0 días	5,0 días	5,0 días	5,0 días
Cobro a clientes (p_4)	30,0 días	30,0 días	30,0 días	30,0 días
(Pago a proveedores) (p_5)	-30,0 días	-35,0 días	-40,0 días	-45,0 días
Período de maduración	9 días	4 días	-1 día	-6 días

Como vemos, el fondo de maniobra en los cuatro casos ha sido positivo, mientras que el período de maduración (hemos obviado, para hacer más sencilla su comprensión, el problema de los plazos medios referidos en el apartado 6.4.4) ha sido negativo en los dos últimos escenarios.

Hemos visto hasta el momento que conforme disminuye el período de maduración del ciclo financiero, disminuye el fondo de maniobra, aunque también hemos podido comprobar que no existe una completa sincronización en la evolución de estas dos magnitudes, en el sentido de que el punto cero o los valores negativos no los alcanzan a la par, pudiendo ser negativo el período y seguir siendo positivo el fondo, como es el caso de este supuesto.

6.8. ESTUDIO CORRELATIVO ENTRE EL FONDO DE MANIOBRA Y EL PERÍODO DE MADURACIÓN

La situación señalada de que coincida en una misma empresa la consecución de un fondo de maniobra positivo a la par que el período de maduración es negativo ocurre en el momento en que se dan determinadas condiciones relativas a plazos y estructura de costes. Si queremos precisar estas circunstancias, deberemos plantear la relación que debe establecerse entre cada uno de los distintos elementos de coste

que intervienen en el proceso de cálculo, es decir, compras, consumos, coste industrial de fabricación (CIF) y coste industrial de ventas (CIV), con respecto a la cifra de ventas.

Partimos de la igualdad conocida:

$$FM = DIS + MP + PC + PT + RI - Exg$$

siendo:

FM: Fondo de maniobra.

DIS: Disponible.

MP: Existencias de materias primas.

PC: Existencias de productos en curso.

PT: Existencias de productos terminados.

RI: Realizable.

Exg: Exigible.

Previamente estableceremos si el volumen de disponible a considerar se toma en su nivel adecuado, nivel que deberá ser suficiente para cubrir los vencimientos inmediatos, o tomamos su nivel mínimo.

En el primer caso, habrá que señalar cuántos días de cobertura de vencimientos deseamos garantizar. Identificando por *t* el número de días de cobertura de vencimientos, el saldo de disponible a considerar será $C \cdot t$. Vamos a suponer el mantenimiento de un nivel constante de almacén. En esta situación se producirá una igualdad entre compras y consumos, así como entre *CIF* y *CIV*. Teniendo en cuenta que los parámetros de actividad vienen referidos a la actividad diaria (Actividad anual/360), la expresión 4 anterior podemos plantearla de la siguiente forma:

$$FM = C \cdot t + CN \cdot p_3 + CIF \cdot p_4 + CIV \cdot p_5 + V \cdot p_1 - C \cdot p_2$$

siendo:

CN: Consumos diarios.

CIF: Producción diaria terminada valorada al coste (coste industrial de fabricación).

CIV: Coste Industrial de las Ventas (diario).

V: Ventas diarias.

C: Compras diarias.

p_1 : Plazo de cobro de clientes expresado en días.

p_2 : Plazo de pago a proveedores expresado en días.

p_3 : Plazo almacenaje materias primas expresado en días.

p_4 : Plazo fabricación expresado en días.

p_5 : Plazo almacenaje productos terminados expresado en días.

Vamos a plantear únicamente las condiciones que permitan alcanzar un fondo de maniobra positivo. Expresaremos la anterior ecuación como:

$$0 \leq C \cdot t + C \cdot (p_3 - p_2) + CIF(p_4 + p_5) + V \cdot p_1$$

Operaremos a continuación de la forma siguiente:

$$p_2 \leq t + p_3 + \frac{CIF}{C}(p_4 + p_5) + \frac{V}{C} \cdot p_1$$

$$p_2 \leq t + p_3 + \frac{1}{m}(p_4 + p_5) + \frac{1}{n} \cdot p_1$$

En el ejemplo planteado, si establecemos como disponible mínimo la cantidad necesaria para alcanzar la cobertura de los vencimientos que se produzcan en cinco días (se trata de una hipótesis de trabajo), la solución será:

$$p_2 \leq 5 + 3 + \frac{1}{0,5} \cdot (1 + 5) + \frac{1}{0,4} \cdot (30)$$

$$p_2 \leq 95 \text{ días}$$

El resultado alcanzado nos indica que el fondo de maniobra de esta empresa será positivo mientras el plazo de pago concedido a proveedores sea inferior a 90 días, siempre que mantengamos invariables el resto de datos y relaciones del planteamiento. Podemos realizar la comprobación en el ejemplo propuesto.

En el caso de adoptar como saldo de disponible una proporción mínima (μ) con respecto al nivel de exigible a corto, un razonamiento semejante al anterior nos llevaría al planteamiento de la siguiente desigualdad:

$$p_2(1 - \mu) \leq p_3 + \frac{1}{m}(p_4 + p_5) + \frac{1}{n} \cdot p_1$$

$$p_2 \leq \left[p_3 + \frac{1}{m}(p_4 + p_5) + \frac{1}{n} \cdot p_1 \right] \cdot \frac{1}{(1 - \mu)}$$

Si nos referimos al supuesto que venimos siguiendo desde el principio, y considerando un saldo mínimo de disponible (μ) del 10 por 100 del exigible a corto, la solución será:

$$p_2 \leq \frac{90}{0,9} = 100 \text{ días}$$

6.9. EXISTENCIAS MÍNIMAS Y GESTIÓN DE EXISTENCIAS

Una empresa debe procurar la continuidad de su actividad tanto en su vertiente financiera (requisito de solvencia y equilibrio financiero a corto) como técnica.

Entenderemos que el primer aspecto se cumple cuando la empresa alcanza y mantiene un fondo de maniobra mínimo (por ejemplo, el ideal, establecido anteriormente).

La continuidad técnica estará garantizada en el momento en que la empresa sea capaz de asegurar la continuidad de su actividad. Se trata de un criterio subjetivo, puesto que en cada caso deben establecerse los días de cobertura que se desea asegurar para, una vez garantizados, señalar la situación como de garantía técnica. Así pues, una empresa industrial deberá tener definidos, en principio, sus días de cobertura. Al hablar de días de cobertura nos estamos refiriendo a los días cuyo suministro (bien de materiales para consumo como producción intermedia y en curso, así como producción terminada para atender pedidos de clientes) quiere garantizar mediante la tenencia de un nivel mínimo de existencias.

Para garantizar la continuidad de suministro durante los días marcados en la primera etapa del proceso productivo, la empresa requerirá el mantenimiento de un nivel mínimo de existencias de materias primas, salvo que tenga garantizado el suministro por parte de proveedores (circunstancia difícil, y de tener garantizados unos días siempre deberemos determinar el estocaje mínimo para los días de cobertura no cubiertos por el proveedor).

De la misma forma, para garantizar la continuidad en el proceso de fabricación, necesitaremos mantener un nivel mínimo de estocaje de productos semiterminados; y si nos planteamos la garantía de continuidad de la fase comercial, requeriremos en almacén, de la misma forma, un nivel mínimo de productos terminados.

Este volumen de existencias debe ser considerado como la parte del circulante necesario para el desarrollo, con garantía de continuidad durante los días de cobertura previamente determinados, de la actividad empresarial; se trata de una magnitud dinámica cuyo montante oscilará en función del desarrollo y evolución de la actividad.

En el análisis patrimonial, al referirnos al equilibrio, establecimos una condición que denominamos exigencia técnica, que se concretaba en que una empresa industrial requiere un volumen de inversiones permanentes que, cualitativamente, le permita el desarrollo de la actividad. Acabamos de establecer ahora que le resultará igualmente necesario mantener el nivel mínimo de existencias, puesto que deberá procurarse no solamente el desarrollo de la actividad, sino, además, que ésta se lleve a cabo con unas mínimas garantías de continuidad. En una empresa hablaremos, desde ahora y por este motivo, de inmovilizaciones (garantizan el *desarrollo de la actividad* en condiciones de *continuidad*), que estará formado por el inmovilizado propiamente dicho y el nivel de existencias mínimo (parte de circulante que vamos a inmovilizar a lo largo del ciclo corto).

Estas inmovilizaciones constituyen la parte de la estructura económica de una empresa que debe financiarse con recursos permanentes; el resto del potencial económico (circulante) será financiado por el propio proceso productivo (créditos de funcionamiento).

Una situación de equilibrio se alcanzaría cuando la empresa utilizase en su financiación recursos permanentes en cantidad justa para cubrir las inmovilizaciones de la misma. Véase la figura 6.14.

Dentro de esta situación, que podríamos considerar como ideal, debería moverse el estado real de la empresa; ahora bien, la empresa es un ente vivo, y su capital de trabajo, bruto o neto, sufrirá continuos vaivenes en uno u otro sentido. Ahondan-

Bajo la hipótesis de distribución de la actividad de forma equitativa a lo largo del ejercicio, el nivel mínimo de existencias se determinará:

Materias primas:

$$\frac{\text{Consumos}}{360} p_6$$

Productos en curso:

$$\frac{CIF}{360} p_7$$

Productos terminados:

$$\frac{CIV}{360} p_8$$

siendo:

p_6 : Días de cobertura de consumos de *inputs*.

p_7 : Días de cobertura de conclusión proceso de fabricación.

p_8 : Días de cobertura de la fase comercial.

CIF: Coste industrial de fabricación.

CIV: Coste industrial de las ventas.

De esta forma determinamos el fondo de maniobra necesario en su doble aceptación:

- a) *Cualitativa*. Al hacer referencia a los elementos que deben integrar el fondo de maniobra, que son precisamente las existencias mínimas, todo ello en base a identificar un fondo de maniobra con la magnitud que nos proporciona una *continuidad técnica*.
- b) *Cuantitativa*. Deducimos el importe necesario por la suma de todas las existencias mínimas.

El nivel de existencias así determinado nada tiene que ver con el que podría deducirse de otros métodos utilizados con fines diferentes, como el correspondiente a la Ley 20/80, el modelo Wilson para determinar el volumen de pedido o lote económico de compra, etc. A continuación pasamos a comentarlos, aunque brevemente. El primer modelo señalado se enmarca entre los de control selectivo de las existencias, que en Estados Unidos es conocido con el término *Management by Exception*, más conocido entre nosotros como método ABC, que consiste en realizar tres niveles diferentes de existencias sobre los que posteriormente se establece diferente grado de control; grupo A, que está integrado por aquellos artículos que tienen una mayor importancia sobre la inversión total de existencias y que requiere de un control superior al resto de grupos. Un segundo grupo denominado C que está integrado por el conjunto de elementos que suponen un reducido porcentaje del valor

de las existencias, debiendo requerir un menor control que las del grupo anterior; y, por último, el grupo *B*, compuesto por elementos que están en una situación intermedia respecto a las características de los que habíamos incluido en los grupos anteriores. Una clásica representación de estos tres niveles realizados con las existencias se lleva a cabo utilizando las curvas de Pareto; una muestra de ellas se representa en la figura 6.16.

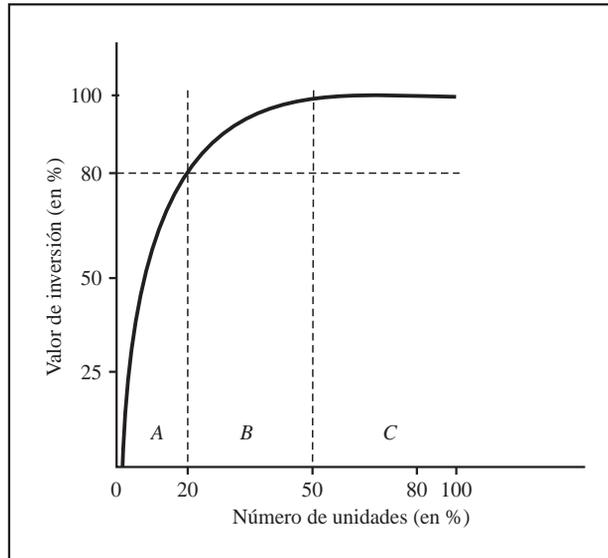


Figura 6.16. Método ABC de control de existencias.

Esta figura nos sugiere introducir un comentario sobre un fenómeno observado con bastante frecuencia que se circunscribe al hecho de que el 80 por 100 de unidades de existencias suele representar el 20 por 100 del valor total de las inversiones en estos elementos, en razón de lo cual este fenómeno es conocido como ley 20/80.

El segundo de los modelos señalados corresponde al denominado modelo Wilson, que formularemos en sus aspectos esenciales, no tanto por su interés en el control de almacén, sino porque se trata de un modelo cuya aplicación, como luego veremos, se ha querido trasladar al control de tesorería, aunque no con mucho éxito. Se trata de un modelo de determinación de la cantidad óptima a pedir en cada reposición de almacén.

Fue formulado en 1916 y su filosofía radicaba en determinar el lote de pedido (S) que minimizase los dos tipos de costes vinculados con la función de aprovisionamiento que se concretaban en el coste de mantenimiento de almacén (g) y costes de reposición (k). Así pues, la solución al problema consistía en minimizar la función de costes:

$$C = k \frac{V}{S} + \frac{1}{2} Sg$$

siendo:

V: Ventas anuales.

V/S: Número de pedidos a realizar anualmente.

La derivada de esta función será:

$$\frac{\delta C}{\delta S} = \frac{gS^2 - 2kV}{2S^2}$$

y la solución, igualando a 0 esta primera derivada, será:

$$S = \sqrt{\frac{2kV}{g}}$$

siendo una variante de este modelo:

$$S = \sqrt{\frac{2kV}{g - 2Vd}}$$

para los casos en los que el precio de compra disminuya en la medida en que el pedido sea mayor.

Este modelo parte de la base de que las ventas se realizan uniformemente a lo largo del año, siendo perfectamente conocidos los plazos de entrega de los proveedores. En estas condiciones la evolución de las existencias sigue la trayectoria en forma de dientes de sierra de la figura 6.17.

El nivel adecuado de existencias ha suscitado recientemente alguna controversia, planteada entre los que han defendido niveles mínimos de seguridad y los que han defendido la eliminación y tendencia al volumen cero de las inversiones en existencias. Precursores de esta última línea de opinión son los japoneses, quienes implantaron un modelo de gestión global, no solamente de existencias, denominado *just in time*, conocido también por su abreviatura JIT, método implantado por primera vez en el grupo Toyota japonés por Taiichi Ohno y cuya metodología ha gozado de una difusión importante, sobre todo en Estados Unidos, señalando como impulsor importante de este relanzamiento los congresos celebrados por la American Production and Inventory Control Society (APICS), que tiene reservada una parte de sus congresos a esta técnica; cabe señalar entre ellos el celebrado en primer lugar y llevado a cabo en Viena en 1985, donde el volumen temático dedicado al JIT fue de aproximadamente tres cuartas partes de las comunicaciones.

El JIT es una filosofía organizativa que involucra a todo el proceso productivo y no solamente a la gestión de existencias. Está basado en unos fundamentos básicos que integran:

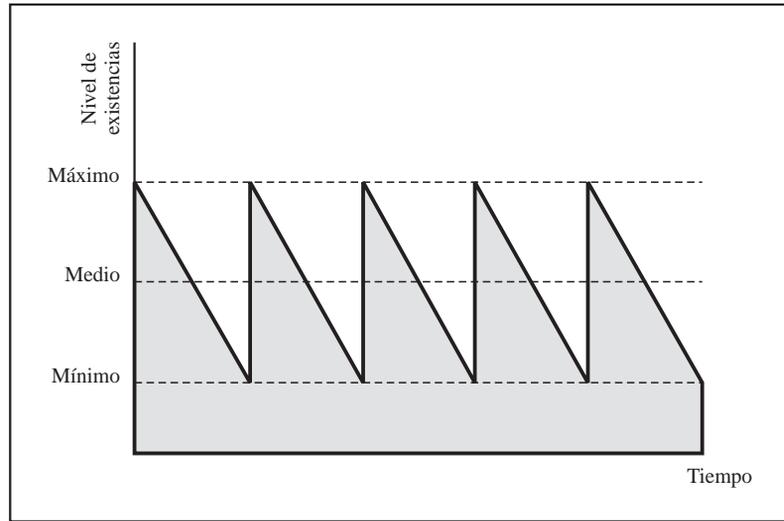


Figura 6.17. Evolución de las existencias.

- a) Reducción a cero del nivel de existencias. Este aspecto tiene su significación en la idea de que el mantenimiento de niveles inapropiados de existencias son origen de despilfarro y, como tal, deben ser motivo de preocupación principal de cara al establecimiento de una buena gestión administrativa de la empresa; como dicen los japoneses, *stock is evil* y, por tanto, hay que tender a eliminarlo. Una crítica negativa hacia el mantenimiento de existencias «muertas» también está en boca de los operadores del MRP (*Material Requierement Planning*), que constituyen un conjunto de programas de planificación de la producción, aprovisionamiento y gestión de existencias por ordenador.
- b) Minimizar el mantenimiento.
- c) Producir sólo bajo pedidos, para lo cual se exige conocer y analizar la demanda manifestada por el mercado, tanto en su situación actual como evolutiva. Este principio supone, lógicamente, dejar de producir en el caso de demanda nula.
- d) Reducción del plazo de respuesta, entendiéndolo como tal el plazo que transcurre desde que una unidad de materias primas o auxiliares entra en el proceso productivo hasta que se termina de elaborar el producto final. El adecuado desarrollo de este apartado requiere un detallado seguimiento del proceso productivo, cuyas fases merecen un control minucioso, requiriéndose, entre otros aspectos, de un seguimiento de cada unidad producida mediante unas fichas (*kamban*) que sirven para transmitir órdenes de fabricación de un centro de trabajo a otro, como sistema de control de aprovisionamientos y como sistema de información contable.

- e) Reducción a cero del nivel de producción defectuosa.
- f) Reducción a cero del nivel de averías.

A continuación planteamos un ejemplo ilustrativo de aplicación para el cálculo de existencias mínimas, de acuerdo con los planteamientos de volumen mínimo de existencias que garanticen la cobertura de los días marcados en cada fase.

EJEMPLO sobre existencias mínimas. Tomemos como base el mismo supuesto planteado en el apartado 6.4.3, considerando los siguientes días de cobertura:

Suministro de <i>inputs</i>	=	15 días
Fabricación	=	5 días
Fase comercial	=	20 días

Las existencias mínimas (requeridas para garantizar los días de cobertura propuestos) serán:

Materias primas	$34.020.000 \cdot 15/360 =$	1.417.500
Productos semiterminados	$45.936.000 \cdot 5/360 =$	638.000
Productos terminados	$45.936.000 \cdot 20/360 =$	<u>2.552.000</u>
Total		4.607.500

Este procedimiento genérico de determinación de existencias mínimas se verá modificado en aquellas empresas en las que su actividad no sea uniforme a lo largo del ejercicio, como, por ejemplo, las de actividad de campaña o de temporada, las cuales deberán establecer las existencias mínimas en función de la actividad de cada período, dando como resultado una cifra oscilante a lo largo del ejercicio, naturalmente mayor en las épocas de mayor actividad.

Como podemos apreciar en este ejemplo, el fondo de maniobra necesario sobre la base de proporcionar una garantía financiera (resultante de aplicar el procedimiento de las rotaciones) lo habíamos determinado (véase la figura 6.13) en 4.297.100 u.m., mientras que, sobre la base de determinar una garantía técnica, el importe ideal presenta una ligera diferencia sobre el anterior, siendo ahora de 4.607.500 u.m.

El hecho de que no proporcionen resultados semejantes, a pesar de la impresión contradictoria que a primera vista pueda causarnos, resulta lógico, puesto que en cada caso se ha determinado un fondo de maniobra ideal sobre bases de razonamiento distintas.

Si lo que deseamos es una garantía financiera, se requiere un montante determinado (4.297.100 u.m.), mientras que si lo que deseamos es una garantía técnica, se requiere un montante de 4.607.500 u.m., correspondiéndose además con el nivel de existencias mínimas. Nos vemos obligados, por tanto, a emplear un calificativo diferenciador cada vez que hagamos referencia al fondo de maniobra mínimo, para no confundir el término según su diferente motivación. Así, distinguiremos entre fondo de maniobra mínimo financiero o técnico.

Esta dicotomía puede plantear una situación de desconcierto a la par que puede generar una cierta desconfianza en el concepto y en su utilización general. No se trata, por tanto, de una situación adecuada como plataforma de estudio, a la vista de la importancia que se le viene dando a la magnitud *fondo de maniobra*.

Sobre una base lógica y operativa, el planteamiento adecuado que deberemos hacer tendrá como objetivo procurar alcanzar un fondo de maniobra que suponga, a la vez, garantía *financiera y técnica*. Esta magnitud única, de conseguirse, satisfará ambas apetencias a la vez.

6.10. EXISTENCIAS MÍNIMAS Y FONDO DE MANIOBRA

A la vista del planteamiento realizado hasta este momento, el objetivo que vamos a perseguir, no puede ser otro que el de procurar la conciliación de los dos términos, con el ánimo de que el resultado sea un concepto que represente tanto la garantía técnica como financiera requeridas.

Del análisis de ambos procedimientos de obtención consideramos que, sobre la base de que se debe tratar de un concepto uniforme con varias alternativas de obtención, deberíamos pensar en el montante que reúna los requisitos financiero y técnico requeridos, y adaptar las variables que entran en juego en el propio proceso.

Para esto contamos con varias alternativas:

a) Sobre la base de la actividad realizada o prevista, consideremos como básicos y, por tanto, inamovibles los plazos ideales que nos sirvieron para establecer el fondo de maniobra de 4.297.100 u.m. Deberemos, en este caso, modificar los plazos de cobertura que nos habíamos planteado para determinar como fondo de maniobra el importe de existencias mínimas de 4.607.500 u.m.

En este caso, el planteamiento nos determina que los días de cobertura a considerar deben ser tales que, en su juego operativo, nos determinen un fondo de maniobra de 4.297.100 u.m., es decir, que contaremos con infinitos tríos de valores de p_6 , p_7 y p_8 que determinen el fondo de maniobra marcado. En cada empresa será distinto el plazo más apto para negociación y, por tanto, más flexible; es por lo que, así planteado, se tratará de reducirlos al límite mínimo posible, sin que por ello se vea disminuida la capacidad de continuar de forma ininterrumpida la actividad y, por tanto, aumentado el riesgo de paralización de alguna o algunas de las fases del proceso productivo.

Es tarea de la organización interna minimizar esos plazos asegurando el suministro casi instantáneo, permitiendo con ello reducir de forma sustancial el nivel de existencias mínimas requeridas, imprimiendo a los suministros las cualidades de fluidez, seguridad. Recordemos el procedimiento JIT referido en el punto anterior.

En este caso podremos sacrificar un plazo de garantía en beneficio de los otros dos, de acuerdo con el siguiente esquema de ecuaciones:

$$\begin{array}{r}
 MP: 34.020.000 \cdot p_6/360 = X \\
 PC: 45.936.000 \cdot p_7/360 = Y \\
 PT: 45.936.000 \cdot p_8/360 = Z \\
 \hline
 4.297.100 \text{ u.m.}
 \end{array}$$

Son infinitas las combinaciones de X , Y y Z , cuya suma alcance el montante de 4.297.100 y, por tanto, infinitas las combinaciones diferentes de p_6 , p_7 y p_8 .

b) Sobre la base de la actividad realizada o prevista, considerando como básicos los plazos de cobertura que garanticen la continuidad técnica, trataremos de adaptar de una forma lógica los plazos considerados con el método de rotaciones, para determinar con dicho método un fondo de maniobra de 4.607.500.

La forma lógica de proceder en este caso constaría de las siguientes etapas:

- 1.º Supondremos como inamovibles los plazos de cobertura p_6 , p_7 y p_8 , que hemos establecido como garantía de continuidad técnica y que serán los que consideremos como ideales en el método de rotaciones a efectos de calcular los saldos de MP , PC y PT .
- 2.º Estableceremos cuál debe ser la relación entre los plazos p_1 y p_2 relacionados que nos determinarán infinitos pares de valores que darían solución a nuestros problemas. No obstante, el planteamiento de alguna otra restricción puede acotarnos, de una forma más restringida, los pares de valores que sean solución, para lo cual operaremos de la siguiente forma:

Si consideramos el nivel mínimo del disponible, establecido en el 10 por 100 del exigible a corto, y a su vez adoptásemos como hipótesis de partida la relación de masas de circulante en términos de igualdad, como se indica a continuación:

$$\text{Disponible} + \text{Realizable} = \text{Exigible a corto}$$

Sabiendo que:

$$\text{Realizable} = \frac{(Vp_1)}{360} \quad (11)$$

$$\text{Exigible} = \frac{(Cp_2)}{360} \quad (12)$$

$$\text{Disponible} = 0,10 \left[\frac{(Cp_2)}{360} \right]$$

y sustituyendo en la hipótesis de partida expresada en términos de igualdad, tendremos:

$$0,10 \left[\frac{(Cp_2)}{360} \right] + \frac{(Vp_1)}{360} = \frac{(Cp_2)}{360}$$

$$0,10(Cp_2) + (Vp_1) = Cp_2$$

$$Vp_1 = 0,9(Cp_2)$$

$$p_1 = \frac{0,9(Cp_2)}{V}$$

hemos alcanzado una fórmula que nos indica, bajo las hipótesis condicionales de partida, la relación que debe existir entre los plazos concedidos a los clientes (p_1) con los que nos conceden nuestros proveedores (p_2), y que podremos determinar una vez conocidos los datos de ventas (V) y compras (C).

CASO PRÁCTICO. De acuerdo con esta segunda opción *b*), señalamos como plazos *base* de referencia los siguientes:

$$p_6 = 15 \text{ días}$$

$$p_7 = 5 \text{ días}$$

$$p_8 = 20 \text{ días}$$

Establecemos, en este caso, como base (opción adoptada de equilibrio que podemos hacer variar en cualquier momento, o haber adoptado otro valor del ratio) la relación:

$$\frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Exigible a corto}} = 0,8$$

y, por tanto:

$$\text{Disponible} + \text{Realizable} = 0,8 \cdot \text{Exigible a corto}$$

Sustituyendo en esta ecuación el realizable y exigible a corto por sus equivalentes, según las fórmulas (11) y (12) anteriores, y estableciendo que el límite mínimo de disponible que adoptaremos en esta solución es el equivalente al 0,10 del exigible a corto, tendremos:

$$0,10 \frac{Cp_2}{306} + \frac{Vp_1}{360} = 0,80 \frac{Cp_2}{360}$$

$$Vp_1 = 0,7Cp_2$$

$$p_1 = 0,7 \frac{Cp_2}{V}$$

Sustituyendo los valores conocidos del ejemplo, tanto para C como para V , tendremos:

$$p_1 = 0,7 \frac{34.020.000p_2}{54.000.000} \quad (13)$$

Nos plantearemos a continuación otra hipótesis de trabajo para esta empresa que consista en adoptar como estructura adecuada del circulante aquella de la que se desprenda que el fondo de maniobra ideal debería cubrir al menos del 50 por 100 del activo circulante, hipótesis que no vamos a establecerla como relación válida para todas las empresas, sino únicamente como hipótesis de trabajo en este caso, y que adopta la siguiente formulación:

$$\text{Exigible a corto} \leq \text{Existencias}$$

Sustituyendo en esta desigualdad por sus equivalentes respectivos, tendremos:

$$\begin{aligned}\frac{Cp_2}{360} &\leq 4.607.500 \\ \frac{34.020.000p_2}{360} &\leq 4.607.500 \\ p_2 &\leq 48,76 \text{ días}\end{aligned}\tag{14}$$

Las fórmulas (13) y (14) anteriores no nos determinan los valores que deben tener los plazos mencionados, pero sí nos precisarán la relación entre todos ellos, acotándolos bajo las hipótesis de trabajo planteadas.

Habiendo tomado como base la actividad desarrollada por la empresa que se concreta en las cifras dadas en el enunciado del supuesto, un planteamiento global de los hechos examinados nos pone de manifiesto los siguientes datos:

- a) El fondo de maniobra requerido se corresponde con el nivel de existencias mínimas que garantizarían una continuidad técnica establecida en niveles de 15, 5 y 20 días, para consumos, fabricación y ventas, respectivamente, dándonos como resultado de este planteamiento un montante de 4.607.500 u.m.
- b) Este mismo fondo de maniobra se alcanza por el método de rotaciones, al venir precisado, para la actividad realizada por la empresa, con los plazos siguientes:

$$\begin{aligned}p_1 &\text{ determinado por la relación } p_1 = 0,441p_2 \\ p_2 &\text{ determinado por la relación } p_1 = 0,441p_2 \\ p_3 &= p_6 = 15 \text{ días} \\ p_4 &= p_7 = 5 \text{ días} \\ p_5 &= p_8 = 20 \text{ días}\end{aligned}$$

Por todo ello, el fondo de maniobra alcanzado presenta una garantía de continuidad *técnica y financiera* a la vez.

El volumen del fondo de maniobra mantenido por la empresa ha sido interpretado casi siempre como distintivo de la capacidad financiera a corto plazo de la empresa y, como tal, de su solvencia. Algunos autores han llegado a deducir del

volumen de fondo de maniobra de la empresa su solvencia a largo plazo, según fuese superior o no a un volumen de referencia.

En el tema de la solvencia temporal (bien sea a corto o largo plazo), hay una cuestión fundamental que tiene un papel más importante que el propio fondo de maniobra y que, en función de su comportamiento, puede convertir en solvente a corto una situación planteada en principio como de insolvencia, o viceversa. Nos referimos a la capacidad que tenga la empresa para restituir y mantener un fondo de maniobra adecuado, situación esta que nada tiene que ver con el fondo de maniobra que se tenga en un momento determinado. La valoración del fondo de maniobra que se posea en un momento determinado, por tratarse de un fondo puntual, deja de tener validez si no se analiza conjuntamente con la capacidad que la empresa tiene de regeneración del mismo cuando la perspectiva que nos planteemos sea la del corto o largo plazo, debiendo, en este caso, realizarse un análisis dinámico.

El fondo de maniobra es una magnitud dinámica que oscila en función tanto de la celeridad del proceso productivo, producción, excedente económico como de la política financiera de cobros y pagos que la empresa se plantee. Tanto unos elementos como otros no son fijos, ni tampoco por sus características se desarrollan a ritmo constante.

A lo largo del ciclo productivo se pueden producir tensiones financieras por razones de diferente evolución y comportamiento de cada elemento de los considerados; esa tensión financiera se dejaría sentir inmediatamente en el fondo de maniobra y se traduciría en una disminución temporal de éste. Esta disminución puede ser tan fuerte que puede provocar la eliminación por completo del fondo de maniobra e incluso hacerlo, cuantitativamente, negativo. Por tanto, en principio, deja de tener sentido y, por ello, validez cualquier afirmación que trate de identificar el volumen de fondo que se tenga con la solvencia a corto plazo de la empresa, careciendo de sentido total cualquier especulación que sobre la solvencia hagamos, refiriéndonos a la perspectiva temporal del largo plazo.

6.11. ANÁLISIS DE LAS VARIACIONES EN LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL CIRCULANTE

Como se puso de manifiesto en el capítulo 4 anterior, la «comparación» constituye el procedimiento más frecuentemente utilizado en el análisis de la empresa; tanto es así que puede afirmarse que forma parte de la filosofía fundamental de su análisis¹. Por poner un ejemplo, en el análisis de la empresa no sólo nos interesa conocer resultados, sino que para determinar su verdadera dimensión además deberemos establecer la ponderación relativa de los mismos con respecto a aquellos valores que tomemos de referencia (pueden ser los valores ideales, medios del sector, valores objetivo, presupuestos, valores del año anterior, valores del año base, etc.).

¹ Álvarez López (1991, cap. 6) realiza una afirmación de mayor alcance al señalar que la filosofía del análisis de balances estriba en la «comparación».

Dentro de este contexto, y en relación con el análisis de la solvencia de la empresa, ha sido admitido tradicionalmente un análisis comparado de su estructura circulante con aquella que tomamos como adecuada² desde una perspectiva financiera. Esta estructura de referencia suele establecerse sobre la base de los valores medios del sector relativos a los plazos de realización de las distintas etapas que conforman el ciclo corto. En algunos casos se utiliza como estructura de referencia la que se deriva de adoptar unos valores previsionales, tanto de actividad como de plazos. También tiene interés, al objeto señalado, una comparación interperíodo que nos permita establecer las causas de la diferente posición financiera de la empresa en dos años consecutivos, así como también se suele realizar para valorar los efectos que sobre la estructura circulante hayan podido causar unos cambios llevados a cabo en la política financiera.

Personalmente considero que el análisis comparado es un buen método que aporta un criterio válido para evaluar una situación financiera, para determinar las posibles causas de su situación, así como para establecer las orientaciones a seguir a corto plazo.

Un método tradicionalmente utilizado para llevar a cabo este análisis comparado ha consistido habitualmente en poner en relación los valores que alcanzaban en cualquier empresa los parámetros definidores de la estructura circulante (saldos de las partidas de circulante y plazos referidos a cada etapa del ciclo corto) con los valores de los mismos parámetros de la estructura de referencia, y deducir en base a las diferencias.

Así pues, teniendo en cuenta la información y resultados alcanzados en el ejemplo ilustrativo propuesto en el punto anterior, este análisis comparativo se centraría en el estudio de la información que reflejamos en el cuadro 6.6.

Hemos prescindido de la tesorería puesto que se trata de una magnitud cuyo cálculo no hemos vinculado con la actividad ni plazos.

El exceso de inversiones circulantes asciende a 1.426.400, estando motivado, como podemos apreciar, por un exceso de 11,42 días producido en los plazos relativos a las inversiones circulantes. Por contra, nuestros proveedores están financiando parte de ese exceso (concretamente 817.000) como consecuencia de que nos estamos excediendo en 8,65 días a los plazos de pago de referencia.

Este procedimiento de análisis resulta insuficiente debido a la limitada utilidad de la información que proporciona. El adecuado análisis no debe limitarse a la simple comparación de saldos. Por el contrario, debemos pensar que un procedimiento de análisis comparativo moderno debe conjugar elementos estáticos y dinámicos para poder tacharlo de procedimiento consistente y riguroso. Refiriéndonos al fondo de maniobra, sabemos que éste oscila en la medida en que se modifica la actividad productiva de la empresa, la cual viene delimitada por unos elementos objetivos que conforman el núcleo causal de la estructura circulante. Éstos son:

² González Pino (1991, p. 14) hace referencia a la estimación de un fondo de maniobra necesario para la actividad proyectada (término extensible a previsiones anuales), que debe estar sujeta a una revisión continua que habrán de llevar a cabo los administradores de la sociedad en función de las variaciones producidas sobre las previsiones en plazos y en costes.

CUADRO 6.6

Análisis comparado de los saldos y plazos reales con los de referencia

Conceptos	Saldos			Períodos		
	Reales	Adecuados	Diferencias	Reales	Adecuados	Diferencias
Materias primas	1.326.000	945.000	381.000	14,03	10	4,03
Productos en curso	180.000	127.600	52.400	1,41	1	0,41
Productos terminados	1.586.000	1.276.000	310.000	12,43	10	2,43
Cuentas a cobrar	5.183.000	4.500.000	683.000	34,55	30	4,55
Subtotal	8.275.000	6.848.600	1.426.400	62,42	51	11,42
Cuentas a pagar	3.652.000	2.835.000	817.000	38,65	30	8,65
Total	4.623.000	4.013.600	609.400	23,77	21	2,77

— **Actividad**, que a su vez tiene dos vertientes diferentes:

- Producción, cuyos apartados sustanciales están constituidos por la producción, compras y consumos, referidos tanto a volumen de unidades producidas como a los precios de coste de las mismas.
- Ventas, delimitadas por el volumen de unidades físicas vendidas, así como por el precio de venta de dichas unidades.

— **Política financiera**, determinada por los aplazamientos de cobro y pago, así como por los plazos de almacenaje y fabricación.

Así pues, en el análisis de las variaciones de la estructura circulante de la empresa resultará fundamental adentrarse en aquellas variables explicativas referidas directa o indirectamente a niveles de actividad, política financiera y características del mercado (precios de factores y productos).

A lo largo de este trabajo vamos a desarrollar un modelo de análisis comparativo que está basado en el estudio de tres parámetros diferentes que convergen como causa de las variaciones del fondo: los *precios*, las *unidades físicas* que delimitan el nivel de actividad desarrollada y los *plazos* de ejecución de cada fase del ciclo corto, consiguiendo con ello un método altamente explicativo de la realidad económica.

Vamos a considerar un doble planteamiento que puede compaginarse conjuntamente en la práctica. En primer lugar, estableceremos un criterio analítico de las diferencias producidas entre la estructura circulante de la empresa y la ideal, la cual se determina sobre la base de la actividad realizada por la empresa y los plazos ideales relativos al ciclo corto. En segundo lugar, nos centraremos en el análisis de las diferencias entre la estructura circulante de la empresa con la que se deriva de los valores presupuestados, tanto referidos a niveles de actividad como de plazos.

Antes de continuar conviene realizar dos precisiones previas. En primer lugar, el concepto de fondo que utilizaremos a lo largo de este trabajo está constituido por el conjunto del realizable, existencias y exigible a corto, acepción que delimita la necesidad del fondo de maniobra que denominaremos fondo de maniobra no líquido (FMNL). En segundo lugar, estableceremos las desviaciones, calculadas por diferencias entre los valores reales menos los valores ideales primero, y entre los valores reales y presupuestados después, con objeto de interpretar de una forma más sencilla y racional las desviaciones que se produzcan; de tal forma que si son positivas deduciremos que se ha producido un incremento del FMNL sobre el ideal o previsto, salvo para el caso de los elementos de pasivo circulante que por ser componentes negativos del FMNL habrá que interpretarlos en sentido contrario.

6.11.1. Comparación de saldos reales con ideales

En el desarrollo posterior vamos a considerar los siguientes símbolos para referirnos a cada una de las variables genéricas indicadas:

S : Saldos de la estructura circulante.
 A : Actividad.
 A_d : Actividad diaria.
 p : Plazos.
Índice i : Ideal.

La relación genérica entre saldos, actividad y plazos viene establecida a través de las siguientes igualdades:

$$S = A_d \cdot p \quad (15)$$

$$S_i = A_d \cdot p_i \quad (16)$$

Restando la (16) de la (15) obtendremos una desviación global:

$$S - S_i = A_d \cdot p - A_d \cdot p_i = A_d \cdot (p - p_i)$$

Esta fórmula genérica adoptará las expresiones señaladas a continuación, en función de las distintas etapas que conforman el ciclo corto sobre las que se puede aplicar.

Por tanto, las únicas diferencias de las que cabe hablar, cuando estamos comparando la estructura circulante real con la ideal, se concretan en aquellas variaciones que pueden presentarse entre los plazos de referencia y los plazos reales.

1. Almacén de materias primas

$$\text{Desviación en materias primas} = \text{Consumos}(p_3 - p_{i3})$$

2. Proceso de fabricación

$$\text{Desviación en productos en curso} = \text{CIF}(p_4 - p_{i4})$$

3. Almacén de productos terminados

$$\text{Desviación de productos terminados} = \text{CV}(p_5 - p_{i5})$$

4. Aplazamiento a cobro

$$\text{Desviación en clientes} = \text{Ventas}(p_1 - p_{i1})$$

5. Aplazamiento de pago

$$\text{Desviación en proveedores} = \text{Compras}(p_2 - p_{i2})$$

Siendo:

CIF: Coste Industrial de Fabricación.

CV: Coste de Ventas.

6.11.2. Comparación de saldos reales con presupuestados

En las expresiones posteriores el subíndice señalado con x representará datos presupuestados. Las diferencias entre las dos ecuaciones (15) y (16) anteriores, cuando la segunda hace referencia a información presupuestada, será:

$$S - S_x = A_d \cdot p - A_{dx} \cdot p_x \quad (17)$$

Sumando y restando $A_d \cdot p_x$ en el segundo miembro y sacando factor común, tendremos:

$$\begin{aligned} S - S_x &= A_d \cdot p - A_{dx} \cdot p_x \pm (A_d \cdot p_x) \\ S - S_x &= p_x(A_d - A_{dx}) + A_d(p - p_x) \end{aligned} \quad (18)$$

Descomponiendo, en la ecuación (18) anterior, el parámetro de actividad A del primer paréntesis en el producto de unidades físicas U por precio k , tendremos:

$$S - S_x = p_x(U_d \cdot k - U_{dx} \cdot k_x) + A_d(p - p_x)$$

Sumando y restando $U_{dx} \cdot k$ en el primer paréntesis del segundo miembro sacando factor común tendremos:

$$S - S_x = p_x(U_{dx} \cdot k_x - U_d \cdot k \pm U_{dx} \cdot k) + A_d(p - p_x)$$

de donde deducimos que

$$S - S_x = p_x \cdot U_{dx}(k - k_x) + p_x \cdot k(U_d - U_{dx}) + A_d(p - p_x) \quad (19)$$

De acuerdo con el contenido de la fórmula (19) anterior, la desviación producida entre los saldos reales y presupuestados de la estructura circulante son debidos a tres causas diferentes:

1. Diferencias en precios:

$$p_x \cdot U_{dx}(k - k_x)$$

3. Diferencias en unidades físicas que enmarcan la actividad:

$$p_x \cdot k(U_d - U_{dx})$$

4. Diferencias en plazos:

$$A_d(p - p_x)$$

Debemos considerar el distinto significado que adopta cada una de las variables señaladas para definir las diferencias anteriores en función de la fase del proceso económico en la que nos encontremos, aspecto que delimitará un elemento patrimonial u otro. Así pues, las variables (U, k, p) adoptarán los siguientes significados por fases.

Las desviaciones propuestas en este apartado para analizar las diferencias entre el fondo real de aquel otro que se derivaría de la utilización de información presupuestada se pueden trasladar para efectuar el análisis de las causas de las diferencias producidas entre el fondo de dos años consecutivos, para lo cual deberemos identificar las variables que llevan subíndice (x) con las correspondientes al ejercicio anterior.

Fase 1, que delimita existencias de materias primas:

- U*: Unidades de materias primas consumidas.
- k*: Precio de los materiales consumidos.
- p*: Plazo almacenaje materias primas.

Fase 2, que delimita existencias de productos en curso:

- U*: Unidades de productos fabricadas.
- k*: Coste industrial de fabricación.
- p*: Plazo fabricación.

Fase 3, que delimita existencias de productos terminados:

- U*: Unidades de productos vendidos.
- k*: Coste industrial de ventas.
- p*: Plazo almacenaje productos terminados.

Fase 4, que delimita los saldos de clientes y efectos a cobrar:

- U*: Unidades de productos vendidos.
- k*: Precio venta.
- p*: Aplazamiento de pago concedido a clientes.

Fase 5, que delimita los saldos de proveedores y efectos a pagar:

- U*: Unidades de materias primas compradas.
- k*: Precio de compra.
- p*: Aplazamiento de pago obtenido de proveedores.

6.11.3. Aplicación práctica

Con objeto de ilustrar la metodología de análisis de variaciones propuesta, vamos a realizar una aplicación práctica, refiriéndonos al caso de una empresa de cuya información contable obtenemos los datos siguientes relativos a dos años consecutivos.

ACTIVO			PASIVO		
Conceptos	Año X2	Año X1	Conceptos	Año X2	Año X1
Clientes	102.720.000	102.448.800	Proveedores	68.991.000	67.240.850
Materias primas	4.543.444	4.140.090	Fondo financiero	50.666.604	51.213.841
Productos en curso	446.160	404.481			
Productos terminados	11.948.000	11.461.320			
TOTALES	119.657.604	118.454.691	TOTALES	119.657.604	118.454.691

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

La información adicional sobre actividad realizada durante los años X1 y X2, así como la presupuestada o ideal, necesaria para la aplicación práctica del procedimiento expuesto, es la siguiente:

Conceptos	Información diaria año X2	
Ventas	20.000 u.f. × 107 u.m.	2.140.000 u.m.
Compras	17.400 u.f. × 61 u.m.	1.061.400 u.m.
Consumos	17.350 u.f. × 60,90 u.m.	1.056.615 u.m.
Coste industrial fabricación	19.500 u.f. × 104 u.m.	2.028.000 u.m.
Coste industrial ventas	20.000 u.f. × 103 u.m.	2.060.000 u.m.
Plazo almacenaje materias primas	4,3 días	
Plazo fabricación	0,22 días	
Plazo almacenaje prod. term.	5,80 días	
Aplazamiento ventas	48 días	
Aplazamiento compras	65 días	

Conceptos	Información diaria año X1	
Ventas	18.600 u.f. × 108 u.m.	2.008.800 u.m.
Compras	15.800 u.f. × 58,7 u.m.	927.460 u.m.
Consumos	15.700 u.f. × 58,6 u.m.	920.020 u.m.
Coste industrial fabricación	18.700 u.f. × 103 u.m.	1.926.100 u.m.
Coste industrial ventas	18.600 u.f. × 102,7 u.m.	1.910.220 u.m.
Plazo almacenaje materias primas	4,5 días	
Plazo fabricación	0,21 días	
Plazo almacenaje prod. term.	6 días	
Aplazamiento ventas	51 días	
Aplazamiento compras	72,5 días	

Conceptos	Información diaria presupuestos		Media sector
Ventas	21.000 u.f. × 110 u.m.	2.310.000 u.m.	
Compras	17.500 u.f. × 60,5 u.m.	1.058.750 u.m.	
Consumos	17.500 u.f. × 60,5 u.m.	1.058.750 u.m.	
Coste ind. fabr.	21.000 u.f. × 100 u.m.	2.100.000 u.m.	
Coste ind. ventas	21.000 u.f. × 100 u.m.	2.100.000 u.m.	
Plazo alm. mat. primas	4 días		3,9 días
Plazo fabricación	0,20 días		0,20 días
Plazo alm. prod. term.	5 días		4,8 días
Aplazamiento ventas	40 días		38 días
Aplazamiento compras	71 días		70 días

1. Análisis de desviaciones entre el fondo real y el ideal en el año X2

Los valores reales e ideales relativos a la estructura circulante de la empresa aparecen reflejados en el cuadro siguiente, resultantes de aplicar los datos referidos a actividad real, así como los plazos reales e ideales, respectivamente, en las fórmulas (15) y (16) anteriores.

Conceptos	Real	Ideal	Diferencia
Cientes	102.720.000 $2.140.000 \times 48$	81.320.000 $2.140.000 \times 38$	21.400.000
Materias primas	4.543.444 $1.056.615 \times 4,3$	4.120.798 $1.056.615 \times 3,9$	422.646
Productos en curso	446.160 $2.028.000 \times 0,22$	405.600 $2.028.000 \times 0,2$	40.560
Productos terminados	11.948.000 $2.060.000 \times 5,8$	9.888.000 $2.060.000 \times 4,8$	2.060.000
Proveedores	68.991.000 $1.061.400 \times 65$	74.298.000 $1.061.400 \times 70$	-5.307.000
FMNL	50.666.604	21.436.398	18.616.206

Observe el lector que el análisis de las desviaciones entre el fondo real e ideal, que abordamos en este apartado, sólo puede establecer como causas de la mismas las diferencias habidas entre plazos reales y plazos de referencia; no podemos hablar de otro tipo de diferencias porque el cálculo de los saldos ideales se efectúa sobre la base de la actividad real.

Análisis de desviaciones

Las diferencias observadas en la última columna son representativas de los componentes de la desviación global (18.616.206), respondiendo a las siguientes causas:

- Desviación en materias primas:
 $1.056.615 \times (4,3 - 3,9)$ 422.646
 - Desviación en productos en curso:
 $2.028.000 \times (0,22 - 0,20)$ 40.560
 - Desviación en productos terminados:
 $2.060.000 \times (5,80 - 4,80)$ 2.060.000
 - Desviación en clientes:
 $2.140.000 \times (48 - 38)$ 21.400.000
 - Desviación en proveedores:
 $1.061.400 \times (65 - 70)$ -5.307.000
- TOTAL** **18.616.206**

2. Análisis de desviaciones del fondo real y el presupuestado en el año X2

Esquemáticamente las diferencias globales de las distintas partidas del circulante aparecen en el cuadro siguiente:

Conceptos	Real	Presupuesto	Diferencia
Clientes	102.720.000	92.400.000	10.320.000
Materias primas	4.543.444	4.235.000	308.444
Productos en curso	446.160	420.000	26.160
Productos terminados	11.948.000	10.500.000	1.448.000
Proveedores	68.991.000	75.171.250	-6.180.250
FMNL	50.666.604	32.383.750	18.282.854

Ahora bien, la información que aparece en la última columna debemos descomponerla con objeto de que resulte más operativa de cara a establecer la composición de las razones que han producido las diferencias en el FMNL. En cada apartado posterior realizaremos también un desglose en función de los parámetros causales implícitos en el procedimiento propuesto. Así pues, distinguiremos:

1. Diferencia en materias primas 308.444

Precios:

$$4 \times 17.500 \times (60,90 - 60,50) = 28.000$$

Unidades físicas:

$$4 \times 60,90 \times (17.350 - 17.500) = -36.540$$

Plazos:

$$1.056.615 \times (4,3 - 4) = 316.984$$

2. Diferencia en productos en curso 26.160

Precios:

$$0,20 \times 21.000 \times (104 - 100) = 16.800$$

Unidades físicas:

$$0,20 \times 104 \times (19.500 - 21.000) = -31.200$$

Plazos:

$$2.028.000 \times (0,22 - 0,20) = 40.560$$

3. Diferencia en productos terminados 1.448.000

Precios:

$$5 \times 21.000 \times (103 - 100) = 315.000$$

Unidades físicas:

$$5 \times 103 \times (20.000 - 21.000) = -515.000$$

Plazos:

$$2.060.000 \times (5,8 - 5) = 1.648.000$$

4. Diferencia en clientes 10.320.000

Precios:

$$40 \times 21.000 \times (107 - 110) = -2.520.000$$

Unidades físicas:

$$40 \times 107 \times (20.000 - 21.000) = -4.280.000$$

Plazos:

$$2.140.000 \times (48 - 40) = 17.120.000$$

5. Diferencia en proveedores -6.180.250

Precios:

$$71 \times 17.500 \times (61 - 60,5) = 621.250$$

Unidades físicas:

$$71 \times 61 \times (17.400 - 17.500) = -433.100$$

Plazos:

$$1.061.400 \times (65 - 71) = -6.368.400$$

Este análisis nos ha permitido, en este caso, identificar la gestión de clientes como el principal factor determinante del gran crecimiento del fondo de maniobra sobre la cuantía presupuestada. En su desglose podemos apreciar el componente más importante de su variación, destacando el hecho de haber concedido a los clientes un aplazamiento de pago superior al presupuestado. Sin embargo, una actividad inferior a la prevista, así como un precio de venta que no alcanza al fijado en los presupuestos, representan dos componentes que han incidido en una reducción del fondo por debajo del previsto.

Podemos reagrupar las desviaciones calculadas en función, ahora, de los tres parámetros analíticos.

Precios

Materias primas	28.000	
Productos en curso	16.800	
Productos terminados	315.000	
Clientes	-2.520.000	
Proveedores	621.250	
		-2.781.450

Unidades físicas

Materias primas	-36.540	
Productos en curso	-31.200	
Productos terminados	-515.000	
Clientes	-4.280.000	
Proveedores	-433.100	
		-4.429.640

Plazos

Materias primas	316.984	
Productos en curso	40.560	
Productos terminados	1.648.000	
Clientes	17.120.000	
Proveedores	-6.368.400	
		25.493.944

Desviación total **18.282.854**

Es así como podemos señalar que la mayor desviación ha sido debida a las diferencias que se han producido en los plazos presupuestados y que indudablemente nos identifica el apartado en que el control debe tener una mayor incidencia.

Ahondando un poco más en el comportamiento de este parámetro, podemos apreciar que se han superado todos los plazos señalados en los presupuestos, lo que ha motivado diferencias que suponen incremento del fondo por todos los conceptos.

La disminución de la actividad sobre la inicialmente prevista ha supuesto una disminución del fondo en 4.429.640, mientras que las diferencias en precios han incidido en una disminución del fondo sobre las cantidades presupuestadas de 2.781.450 con el desglose señalado anteriormente.

3. Análisis de desviaciones del fondo real de dos años consecutivos

Las variaciones globales correspondientes a las partidas del circulante durante el año X2 aparecen en el cuadro siguiente:

Conceptos	Año X2	Año X1	Diferencia
Cientes	102.720.000	102.448.800	271.200
Materias primas	4.543.444	4.140.090	403.354
Productos en curso	446.160	404.481	41.679
Productos terminados	11.948.000	11.461.320	486.680
Proveedores	68.991.000	67.240.850	1.750.150
FMNL	50.666.604	51.213.841	-547.237

A continuación realizamos el análisis de las diferencias que aparecen en la última columna del cuadro, señalando los correspondientes desgloses en cada caso, en función de los mismos parámetros que hemos señalado en el punto anterior.

a) Diferencia en materias primas 403.354

Precios:

$$4,5 \times 15.700 \times (60,90 - 58,60) = 162.495$$

Unidades físicas:

$$4,5 \times 60,90 \times (17.350 - 15.700) = 452.182$$

Plazos:

$$1.056.615 \times (4,3 - 4,5) = -211.323$$

b) Diferencia en productos en curso 41.679

Precios:

$$0,21 \times 18.700 \times (104 - 103) = 3.927$$

Unidades físicas:

$$0,21 \times 104 \times (19.500 - 18.700) = 17.472$$

Plazos:

$$2.028.000 \times (0,22 - 0,21) = 20.280$$

c) Diferencia en productos terminados 486.680

Precios:

$$6 \times 18.600 \times (103 - 102,7) = 33.480$$

Unidades físicas:

$$6 \times 103 \times (20.000 - 18.600) = 865.200$$

Plazos:

$$2.060.000 \times (5,8 - 6) = -412.000$$

d) Diferencia en clientes 271.200

Precios:

$$51 \times 18.600 \times (107 - 108) = -948.600$$

Unidades físicas:

$$51 \times 107 \times (20.000 - 18.600) = 7.639.800$$

Plazos:

$$2.140.000 \times (48 - 51) = -6.420.000$$

e) Diferencia en proveedores 1.750.150

Precios:

$$72,5 \times 15.800 \times (61 - 58,7) = 2.634.650$$

Unidades físicas:

$$72,5 \times 61 \times (17.400 - 15.800) = 7.076.000$$

Plazos:

$$1.061.400 \times (65 - 72,5) = -7.960.500$$

A continuación reagrupamos las diferencias señaladas en función de los tres parámetros relevantes.

Precios

Materias primas	162.495	
Productos en curso	3.927	
Productos terminados	33.480	
Clientes	-948.600	
Proveedores	2.634.650	
		-3.383.348

Unidades físicas

Materias primas	452.182	
Productos en curso	17.472	
Productos terminados	865.200	
Clientes	7.639.800	
Proveedores	7.076.000	
		1.898.654

Plazos	937.457
Materias primas	-211.323
Productos en curso	20.280
Productos terminados	-412.000
Clientes	-6.420.000
Proveedores	-7.960.500
Desviación total	-547.237

Los parámetros determinantes de la disminución global producida en el fondo durante el año X2 han tenido una incidencia un tanto irregular; así pues, mientras la variación en plazos producida en el ejercicio ha supuesto un incremento del fondo de 937.457, y el diferente nivel de actividad ha provocado también un crecimiento de 1.898.654, la variación de precios ha generado una disminución del fondo de 3.383.348, diferencia en la que ha tenido una mayor incidencia el incremento de precios de las compras, lo que ha provocado esa disminución de 2.634.650.

7.1. LA AUTOFINANCIACIÓN Y OTRAS FUENTES FINANCIERAS

Este capítulo va a estar referido fundamentalmente a la autofinanciación; no obstante, no debemos olvidar que, a pesar de ser la fuente financiera más importante, y en algunos casos la única, de que disponen muchas empresas para afrontar su mantenimiento y expansión, las posibilidades de obtención de recursos financieros no se agotan con ella, siendo amplio el campo de posibilidades de obtención de recursos financieros que ofrece el mercado. Este capítulo lo completaremos ofreciendo una visión bastante general del sistema financiero español con objeto de tener un conocimiento esquemático de todo su entramado, precisando las instituciones que lo integran y que son, en definitiva, las que conforman el resto de fuentes financieras de la empresa.

7.1.1. La autofinanciación

A lo largo de todo este libro se está haciendo referencia continua a la empresa como unidad económica, que pretendemos analizar a través de su información económico-financiera. La empresa es un ente vivo, y en condiciones normales tiene una vida futura normalmente larga. Éste es un aspecto que no debemos olvidar en el análisis de la misma. Difícilmente podemos adquirir un conocimiento de la empresa, y mucho menos aventurar su evolución y, por tanto, aconsejar sobre una política concreta de actuación, sea financiera o económica, si en este tipo de estudios no sobrepasamos el mero análisis de la situación actual. Debemos, por tanto, superar el análisis estático, en donde los elementos relevantes son los correspondientes al estudio de la situación mediante magnitudes fondo, y pasar a completarlo con un análisis dinámico, en el que naturalmente priman las magnitudes flujo.

En este sentido se adelantó en el capítulo anterior que la situación de equilibrio puntual, ligada a la magnitud del fondo de maniobra, íbamos a completarla abor-

dándola en segundo lugar desde una perspectiva futura, llevando a cabo un análisis dinámico que tenga en cuenta su capacidad futura de generar recursos que ayuden a mantener o alcanzar una situación de equilibrio, debiendo centrarnos, por tanto, en la autofinanciación.

Comenzaremos por matizar el concepto de autofinanciación para encuadrarlo adecuadamente dentro de los recursos financieros empleados por la empresa, y precisar los componentes que la integran, distinguiéndolos de aquellos otros que deben quedar fuera de su ámbito.

Para ello nos serviremos del esquema de la figura 7.1, donde aparece una clasificación de todas las fuentes financieras que puede emplear la empresa, en función del origen de los recursos financieros. En esta clasificación situamos la autofinanciación como una parte de los recursos financieros propios, obtenidos en el ámbito interno y generados por la actividad principal. Este concepto englobará las siguientes partidas:

- Beneficio de la actividad normal.
- Amortizaciones.
- Deterioro de valor (antiguas provisiones de activo).

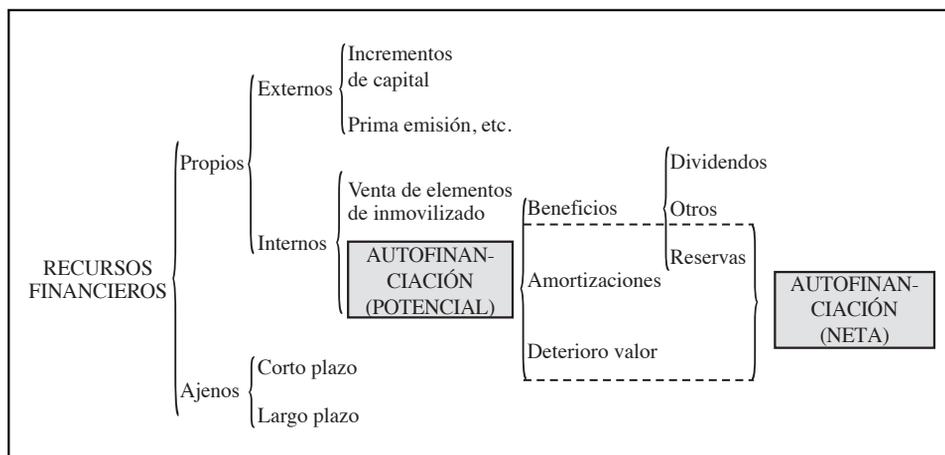


Figura 7.1. Clasificación de los recursos financieros de la empresa.

Una vez efectuado el reparto de beneficios, separaremos, por un lado, las asignaciones del beneficio que implican disminución de fondos financieros y, por otro, la parte de beneficios que retiene la empresa (reservas). Identificaremos la *autofinanciación neta* con el montante formado por las reservas, amortizaciones y deterioro de valor (se corresponde con la parte que emplea realmente la empresa para su financiación). Por otro lado, denominaremos *autofinanciación potencial* al montante constituido por la autofinanciación total.

EJEMPLO. Como ejemplo de aplicación consideremos una empresa de cuya información correspondiente al ejercicio (X) tomamos los siguientes datos:

Beneficio ejercicio (X)	2.648.963
Amortización ejercicio (X)	486.732
Impuesto sobre beneficios	1.163.043

El beneficio del ejercicio (X) se acuerda distribuir de la siguiente forma:

Reserva legal	264.896
Reserva voluntaria	884.067
Dividendos	1.500.000

En febrero del año (X) se efectuó la venta de una máquina por 4.800.000 u.m. que estaba inventariada en 6.843.700 u.m. y figuraba amortizada por 2.737.480 u.m.

Durante el mes de marzo del año (X) se procedió a la ampliación del capital mediante la emisión de 2.000 acciones de 1.000 u.m., de valor nominal al 140 por 100, títulos que fueron totalmente suscritos y desembolsados. El importe de esta emisión se utilizó para el pago de la adquisición al contado de una máquina adquirida ese mismo año y cuyo coste ascendió a 10.000.000. Los recursos de la ampliación de capital hasta el importe requerido para el pago de la máquina fueron completados con los recursos obtenidos de la máquina vendida al contado y el resto mediante un préstamo concedido por una entidad financiera local.

Deseamos conocer el esquema de recursos financieros obtenidos.

Solución:

Durante el ejercicio (X) se ha producido un resultado extraordinario (procedente del inmovilizado) antes de impuestos de:

$$4.000.000 - (6.843.700 - 2.737.480) = 693.780$$

El saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias (2.648.963) incluye el resultado extraordinario, por lo que, al efectuar su reparto, cada asignación contendrá una parte de resultado ordinario y otra parte de extraordinario. Para determinar la autofinanciación del ejercicio es necesario conocer el componente de resultado ordinario que contiene cada asignación efectuada con el resultado global. Así pues, si el reparto del beneficio se efectuó sobre la base de hacer alguna aplicación concreta con el resultado extraordinario después de impuestos, nos atenderemos a dicho criterio; de lo contrario, lo más adecuado sería utilizar un criterio de proporcionalidad.

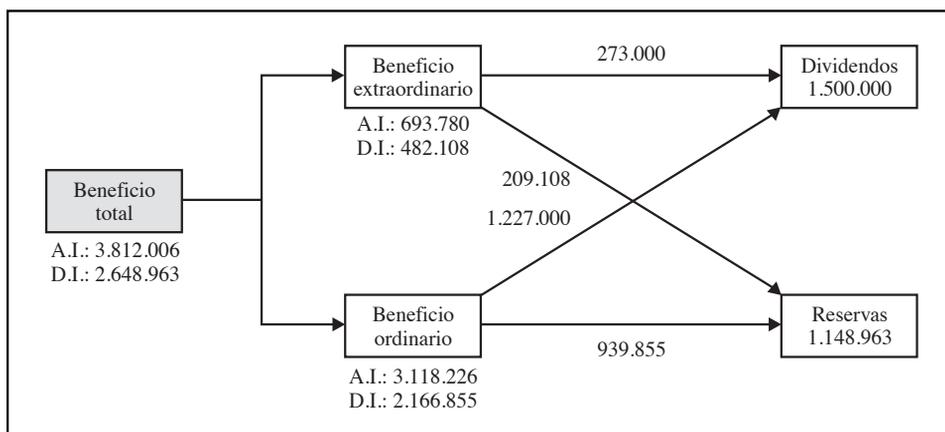
- a) Criterio de proporcionalidad: Este criterio considera que la asignación del beneficio global a reservas y dividendos se efectúa en proporción al beneficio ordinario y extraordinario. Con los datos conocidos, determinamos el beneficio total antes de impuestos:

$$1.163.043 + 2.648.963 = 3.812.006$$

A continuación cumplimentamos todo el cuadro para establecer la proporción de cada resultado:

Beneficio	Antes impuestos	Impuestos	Desp. impuestos	Proporción
Total	3.812.006	1.163.043	2.648.963	100,00%
Extraordinario	693.780	211.672	482.108	18,20%
Ordinario	3.118.226	951.371	2.166.855	81,80%

Así pues, la asignación a dividendos (1.500.000) procede en un 18,20 por 100 del beneficio extraordinario (273.000) y en un 81,80 por 100 del ordinario (1.227.000). Con respecto a las reservas, razonamos de la misma forma. En la figura 7.2 aparece el esquema de reparto.



Nota: A.I. = Antes de impuestos. D.I. = Después de impuestos.

Figura 7.2. Esquema del reparto del beneficio. Caso a).

El cálculo del préstamo solicitado para la compra de la máquina se reseña a continuación, en donde figuran los recursos obtenidos por la venta de la máquina disminuidos por la parte de ellos que se ha repartido como dividendos:

Importe maquinaria		10.000.000
Ampliación capital	2.000.000	
Prima emisión	800.000	
Recursos obtenidos por venta maquinaria	4.800.000	
— Asignación beneficio extraordinario a dividendos	<u>-273.000</u>	
		<u>-7.327.000</u>
Préstamo requerido		2.673.000

El esquema de financiación obtenido durante el ejercicio (X) aparece en la figura 7.3.

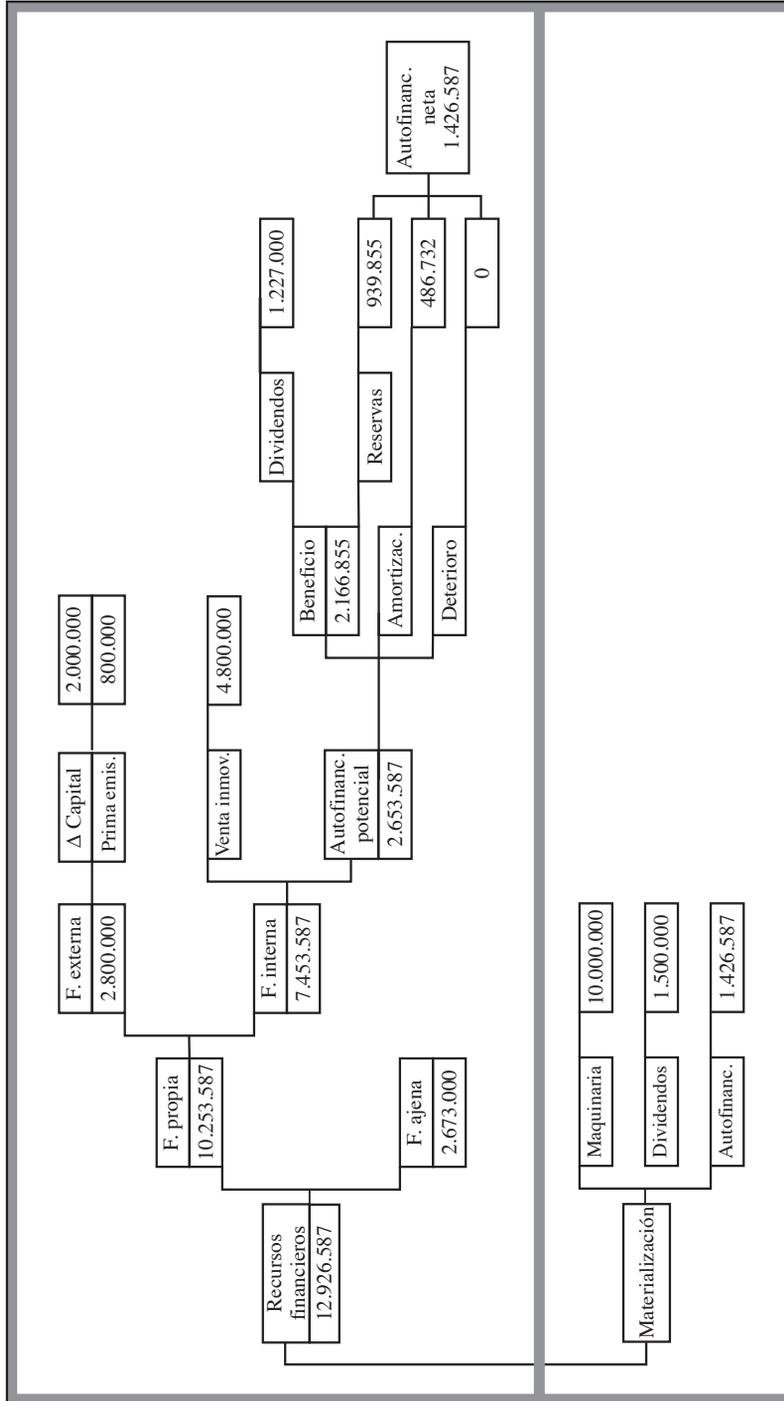


Figura 7.3. Esquema de recursos financieros obtenidos. Caso a).

- b) Supongamos que se acordó repartir todo el resultado extraordinario en concepto de dividendos. En este caso calculamos que el reparto efectivo del beneficio se efectuó de acuerdo con el esquema de la figura 7.4.

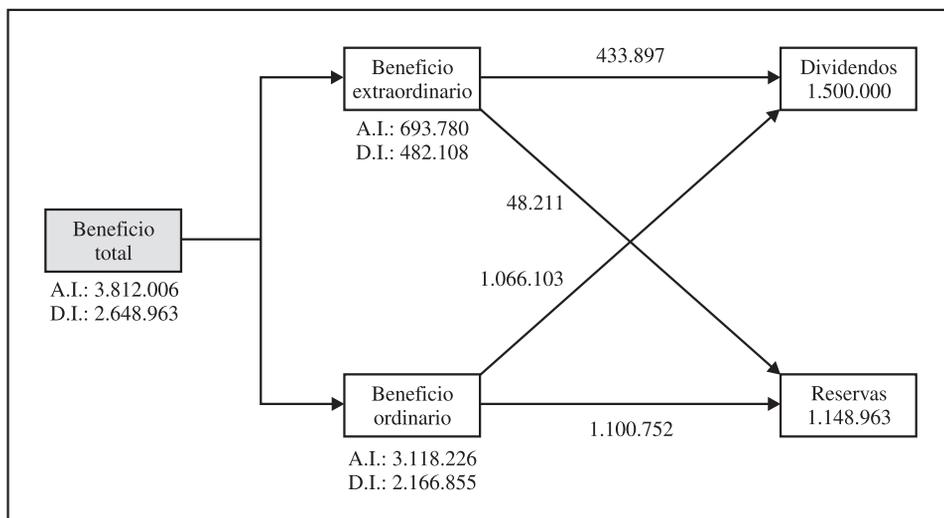


Figura 7.4. Esquema del reparto del beneficio. Caso b).

El préstamo solicitado, teniendo en cuenta el nuevo esquema de reparto y la orientación que se siguió en su solicitud, habrá sido:

Importe maquinaria		10.000.000
Ampliación capital	2.000.000	
Prima emisión	800.000	
Recursos obtenidos por venta maquinaria	4.800.000	
— Asignación del beneficio extraordinario a dividendos	<u>-433.897</u>	
		<u>-7.166.103</u>
Préstamo requerido		2.833.897

El esquema de financiación obtenido durante el ejercicio (X) aparece en la figura 7.5.

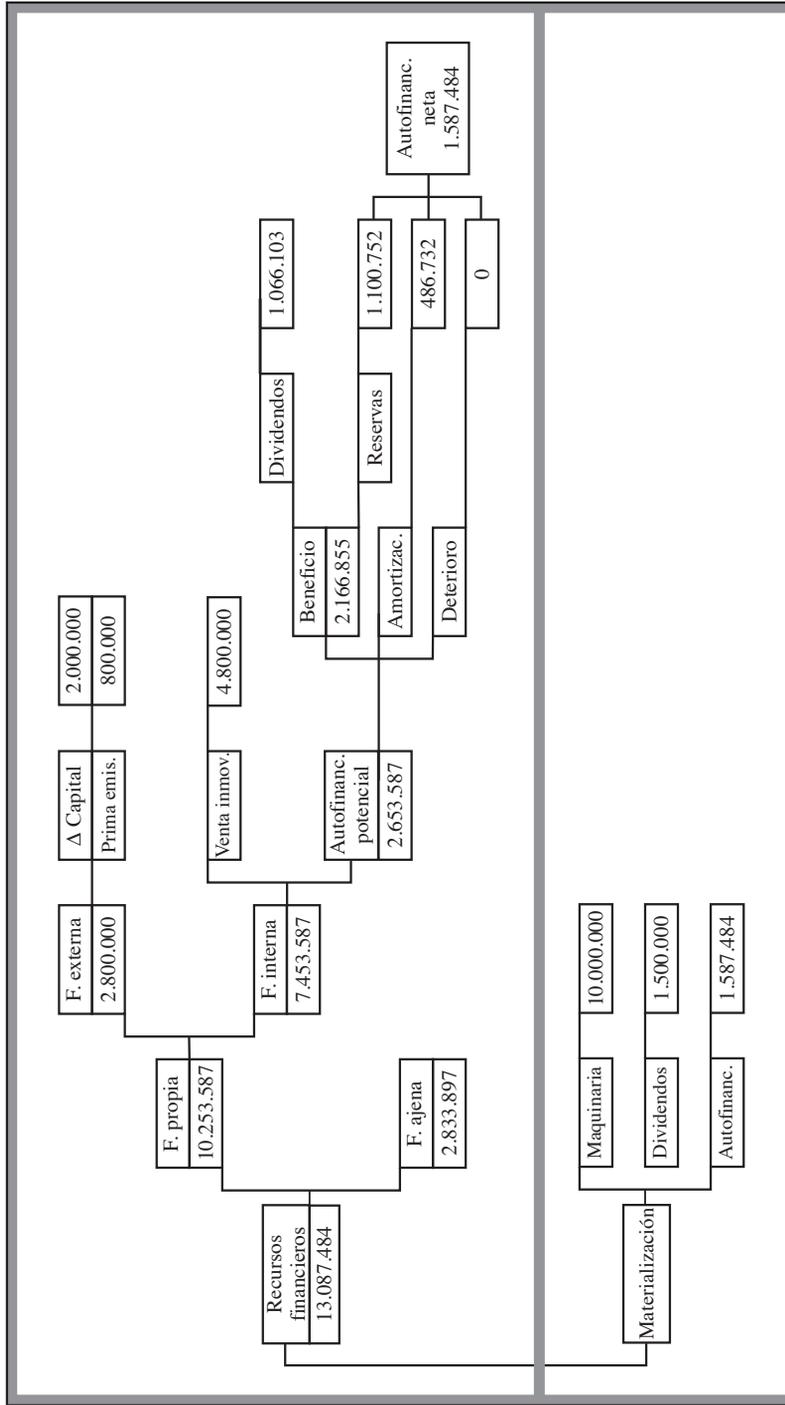


Figura 7.5. Esquema de recursos financieros obtenidos. Caso b).

7.1.2. El sistema financiero español

Dentro del contexto de fuentes financieras de la empresa, y una vez identificada la autofinanciación, vamos a completar este apartado haciendo una reseña esquemática a nuestro sistema financiero con objeto de tener una visión panorámica de las amplias posibilidades, medios y fuentes de financiación que ofrece el actual sistema financiero y que la empresa podrá utilizar tanto en operaciones activas como pasivas.

En la figura 7.6 podemos ver el mencionado sistema. El desarrollo ramificado parte del Ministerio de Economía y Hacienda como responsable del funcionamiento de las instituciones financieras, el cual ejerce su función a través de unos órganos ejecutivos y otros consultivos.

Los órganos ejecutivos están constituidos por el Banco de España, Instituto de Crédito Oficial, Dirección General de Transacciones Exteriores, Dirección General del Tesoro y Política Financiera, Dirección General de Inspección Financiera y Tributaria, Corporación Bancaria de España, Dirección General de Seguros y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los órganos consultivos están integrados por el Consejo Superior Bancario, la Confederación Española de Cajas de Ahorro, la Junta Consultiva del Crédito Oficial, el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Junta Consultiva de Seguros.

Con todo ello, el sistema financiero español se estructura en los órganos que aparecen en el esquema de la figura 7.6.

La operatoria más común y, por tanto, a la que más estamos acostumbrados se suele desarrollar con bancos y cajas de ahorro, siendo bastante conocida su sistemática de medios y procedimientos. Las operaciones de financiación realizadas con más frecuencia por las empresas se centran en los créditos y préstamos, encontrando las diferencias esenciales entre ellos en dos aspectos:

- a) El procedimiento retributivo de ambas fuentes de financiación es diferente en un caso y otro. Así pues, mientras en el crédito se liquidan unos intereses por el capital dispuesto, y otros, bastante inferiores a los primeros (radicando) en este aspecto su diferencia y atractivo sobre los préstamos), por el capital no dispuesto, en los préstamos deberán pagarse intereses por todo el montante del préstamo, aunque no se utilice íntegramente y permanezca, en este caso, el remanente en cuenta corriente.
- b) El crédito puede ser renovado mientras que el préstamo deberá amortizarse al finalizar el plazo de concesión.

Además de los préstamos y créditos mencionados, debemos destacar, como otras operaciones activas de bancos y cajas de ahorro:

- Descubiertos en cuenta corriente.
- Descuento comercial.
- Concesión de avales y otras garantías.

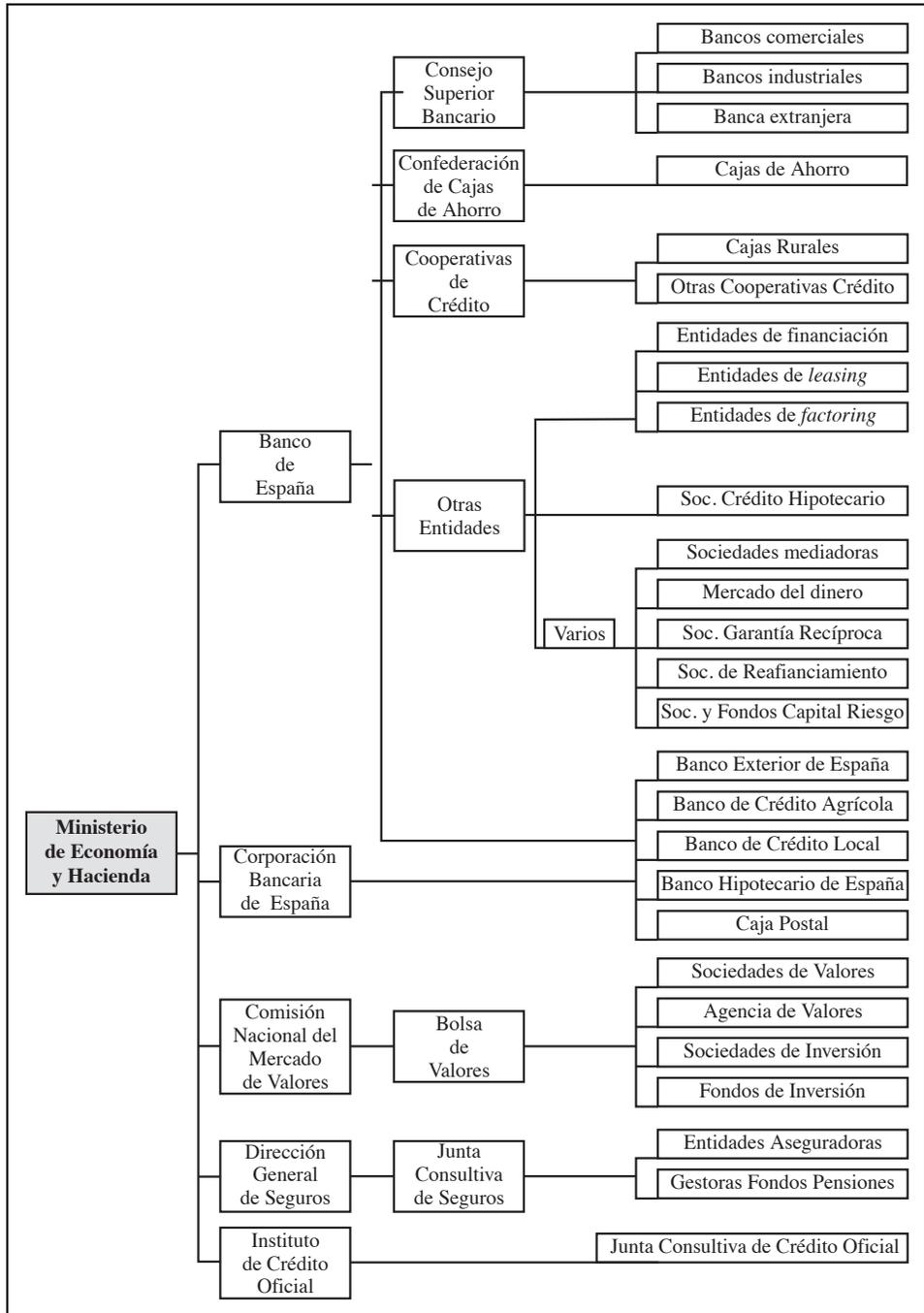


Figura 7.6. Sistema financiero español.

— Otras operaciones de servicios, entre las que destacamos:

- Apertura y administración de cartera de valores.
- Servicios de tesorería (domiciliación de recibos, cobros y pagos, compensaciones, etc.).
- Asesoramiento financiero, de selección de inversiones, así como también jurídico de naturaleza diversa.
- Informes de clientes (solvencia, confianza, etc.).

Merecen una mención aparte, dentro de este apartado de fuentes financieras, las operaciones de *leasing* que, como podemos ver en la figura 7.8, han experimentado un auge importante en los últimos años, teniendo en cuenta la masa monetaria que mueven y el número de operaciones realizadas.

El *leasing* es una operación de financiación a medio y largo plazo, según se establezca en el contrato. El fundamento esencial de esta operación radica en la idea de que el enriquecimiento de una empresa tiene su origen en la autofinanciación, y ésta procede del desarrollo de la actividad principal, en lugar de mantener una posición de propietario de unos determinados elementos. En este sentido resulta más importante poder utilizar un bien y dedicar el esfuerzo inversor de la empresa al desarrollo de la actividad que adquirirlo en propiedad, restringiendo la capacidad inversora de la empresa en la propia actividad y, por tanto, en elementos de su estructura circulante.

En una operación de *leasing* se establece la relación interpersonal representada en la figura 7.7.

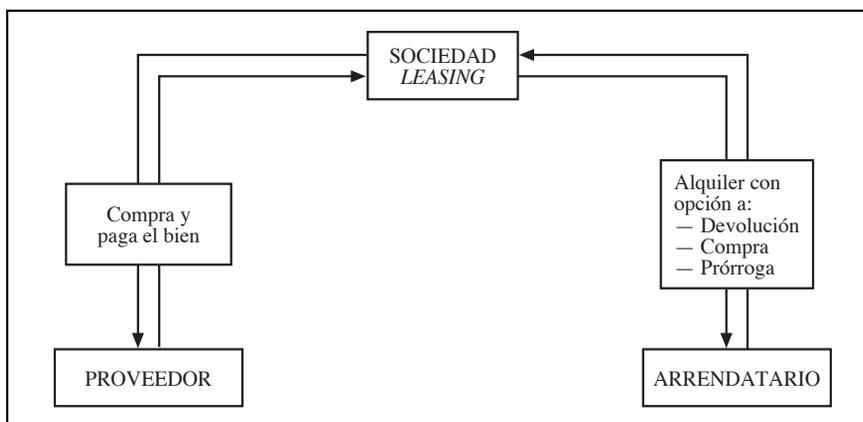


Figura 7.7. Relación interpersonal en una operación de *leasing*.

Se formalizarán mediante un contrato por el que la sociedad *leasing* cede el uso de un determinado elemento (mueble o inmueble) al usuario o arrendatario median-

te una contraprestación pactada. La sociedad *leasing*, previamente al contrato, habrá debido comprar el elemento objeto de contrato a su correspondiente proveedor. En el contrato puede figurar que al finalizar el mismo:

- a) El usuario devuelva el bien a la empresa *leasing*.
- b) El usuario compre el bien previo pago a la empresa *leasing* del valor establecido contractualmente.
- c) Prorrogar el contrato.

Podemos efectuar diversas clasificaciones del *leasing*, en función del criterio que se haya seguido para llevarlo a cabo. Nosotros vamos a restringir esta enumeración a la clasificación que contiene los tipos que consideramos más frecuentes; así pues, en función de los sujetos intervinientes en la operación, distinguiremos entre *leasing* financiero versus *leasing* operativo y, por otro lado, *leasing* normal versus *leasing* de retro, también denominado *lease-back*.

- El *leasing* financiero responde a los planteamientos efectuados en puntos anteriores; en él se diferencian claramente las tres personas intervinientes, siendo el arrendatario quien soporta los riesgos y gastos de la operación.
- En el *leasing* operativo intervienen solamente dos personas, el arrendador y proveedor, que se unifican en una misma persona, y, por otro lado, el arrendatario. En éste, es el arrendador quien corre con los riesgos de la operación.
En el primer caso se trata de una decisión de financiación promovida por el arrendatario, mientras que en el segundo caso se identifica con un procedimiento vinculado a una decisión de inversión.
- Entre el *leasing* normal y *leasing* de retro o *lease-back* establecemos como característica diferenciadora que en este último el proveedor pasa a ser arrendatario de los bienes que previamente ha vendido a la empresa *leasing*, con una clara motivación financiera de hacer líquido un elemento de inmovilizado.

Para la adecuada contabilización de un contrato de *leasing*, deberá tenerse en cuenta lo establecido en la norma 8.^a sobre arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar, de la 2.^a parte del PGC de 2007.

7.2. RELACIÓN ENTRE AUTOFINANCIACIÓN Y FONDO DE MANIOBRA

De cara a establecer la posible relación entre los conceptos de autofinanciación y fondo de maniobra, comenzaremos por diferenciar entre flujos financieros procedentes de la actividad normal y flujos financieros procedentes de la actividad extraordinaria o ajena a la explotación. Hagamos abstracción de los segundos, cuya incidencia en la situación financiera indicaremos posteriormente, y centremos la atención, por ahora, en los primeros.

El desarrollo de la actividad normal motivará unos flujos financieros que podemos esquematizar en la figura 7.8 (Suárez, 1991), donde se puede apreciar la incidencia de la explotación sobre el fondo de rotación (denominación que se identifica con el fondo de maniobra).

Los flujos que aparecen en esta figura vinculan la explotación (actividad) con partidas del circulante (fondos); en consecuencia, todos inciden en el montante del *fondo de maniobra*. Hay flujos que lo incrementan; son aquellos que aumentan las partidas de activo circulante o disminuyen las de pasivo circulante. Por otra parte, determinados flujos provocan su disminución; son los que disminuyen partidas de activo circulante o aumentan partidas del pasivo circulante. Por tanto, la actividad normal desarrollada en un ejercicio, identificada por los flujos que aparecen en la figura 7.8, provocará la siguiente variación en el fondo de maniobra:

$$\text{Variación} = V = E + F + G - (A + B + C + D)$$

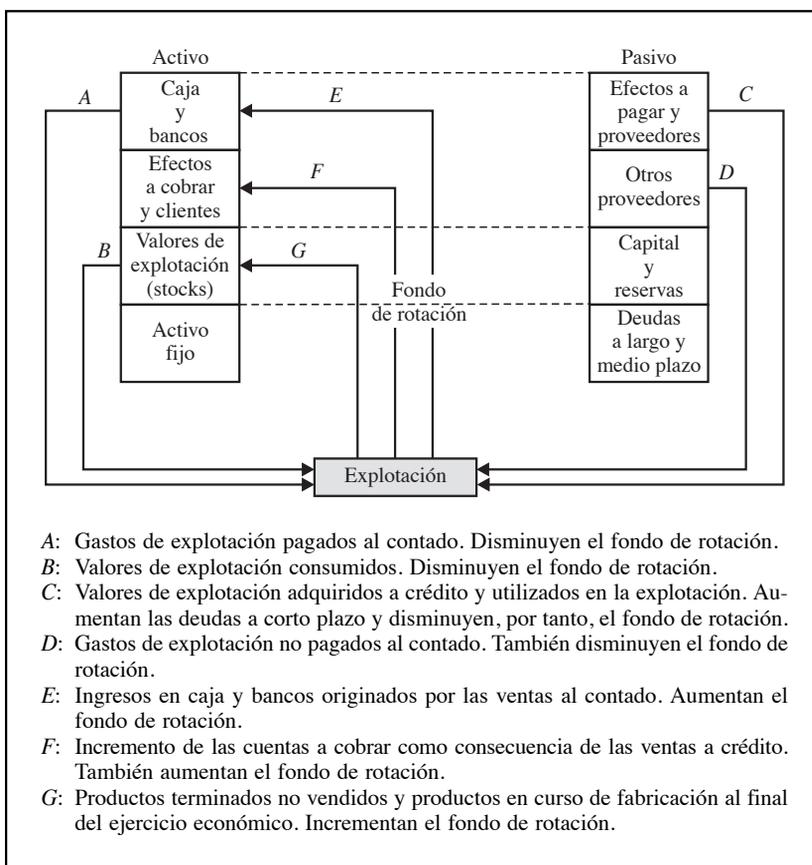


Figura 7.8. Esquema de flujos producidos por la actividad normal.

Se producirá un incremento, disminución o invariabilidad en el fondo de rotación, según $(E + F + G)$ sea superior, inferior o igual que $(A + B + C + D)$, respectivamente. El segundo miembro de la expresión anterior es una diferencia entre ingresos y costes, tratándose, por tanto, de una expresión de excedente económico. Ahora bien, no podemos identificar la magnitud V con el resultado de explotación R , debido a que en el cálculo de V no se han tenido en cuenta ni las amortizaciones ni las provisiones, y éstas, caso de ser pertinentes, deben incidir en el resultado de la explotación R , consideradas como un gasto, cumpliéndose, por tanto, la siguiente igualdad:

$$V = R + \text{Amortizaciones} + \text{Deterioro de valor}$$

Expresión que se corresponde con la autofinanciación; por tanto:

$$V = \text{Autofinanciación}$$

Para una interpretación adecuada de esta igualdad deberemos hacer abstracción de las operaciones extraordinarias o de capital; de la igualdad anterior deducimos que

El fondo de maniobra se nutre con la autofinanciación

Es decir, la autofinanciación de un período generada por la actividad principal, integrada por el beneficio más las amortizaciones y provisiones, tiene como destino directo el fondo de maniobra. En este sentido, la autofinanciación del período estará integrada por unos elementos que figuran como tales en la estructura financiera de la empresa (beneficio), más otros que se corresponderán con un cambio de sustancia (amortización); la materialización de ambos se habrá realizado en cuentas del circulante, suponiendo, por tanto, incremento del fondo de maniobra, como se refleja en la gráfica de la figura 7.9.

Independientemente, podemos considerar la existencia de operaciones de capital o extraordinarias, y que también, caso de producir excedente, incidirán en el fondo de maniobra. Por otro lado, las variaciones del fondo de maniobra deben servir de soporte ante variaciones de la estructura patrimonial fija, es decir, tanto de activo fijo como de financiación básica. De forma esquemática planteamos en la figura 7.10 el esquema de flujos que tienen en el fondo de maniobra su eje central.

En la figura 7.10 se ha dividido la estructura patrimonial en las siguientes dos partes:

- *Estructura patrimonial circulante*: que englobará el activo y pasivo circulante, cuyo valor neto es el *fondo de maniobra*.
- *Estructura patrimonial fija*: que englobará el inmovilizado y también la financiación básica, es decir, el pasivo fijo.

El fondo de maniobra es el *elemento centralizador* de todos los flujos internos de la empresa. En primer lugar, el fondo de maniobra recibe la autofinanciación,

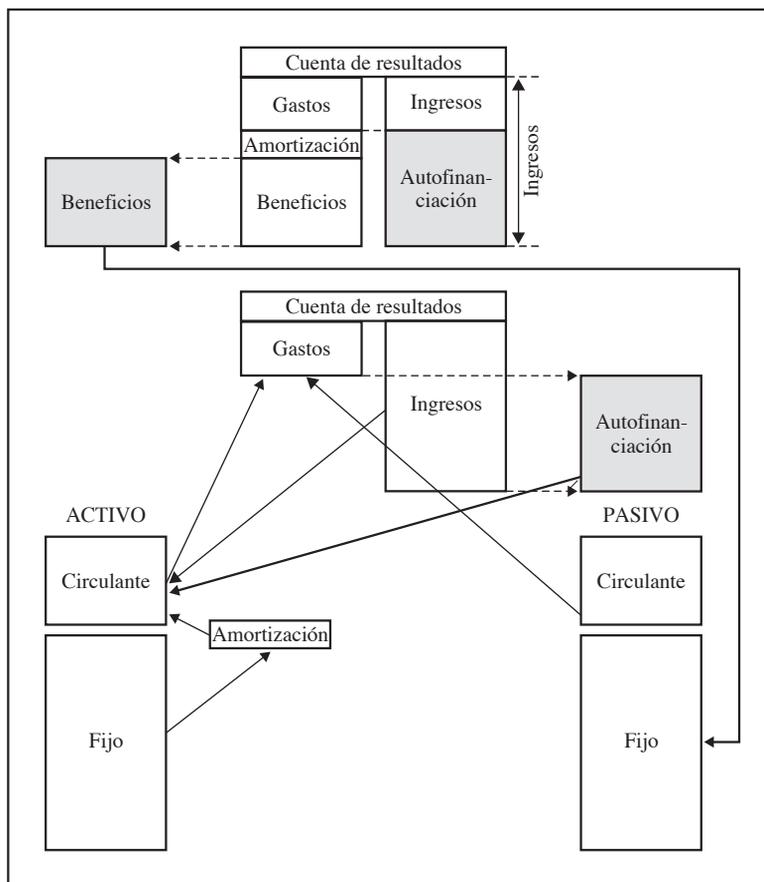


Figura 7.9. Obtención y materialización de la autofinanciación.

flujo económico que se ha producido por la actividad principal. Es decir, el fondo de maniobra es la *materialización de la actividad*. Por otro lado, el fondo de maniobra se aplicará a las inversiones de la estructura patrimonial fija.

Nosotros debemos considerar la necesidad de mantener un *fondo de maniobra mínimo* que sirva de garantía del desarrollo financiero y técnico de la empresa, montante que garantizará el cumplimiento de todas las aplicaciones asignadas al fondo (véase la figura 7.10) con los recursos obtenidos internamente en la empresa. El montante que debe alcanzar este nivel mínimo no será el mismo en cada período, sino que oscilará, ya que su nivel depende de la actividad y rotación de los elementos vinculados al proceso productivo, así como de la política expansionista prevista en la empresa. Considero que mantenerse en niveles ligeramente superiores al nivel mínimo es fundamental, puesto que éste representa a la vez una garantía de continuidad financiera y técnica de la empresa.

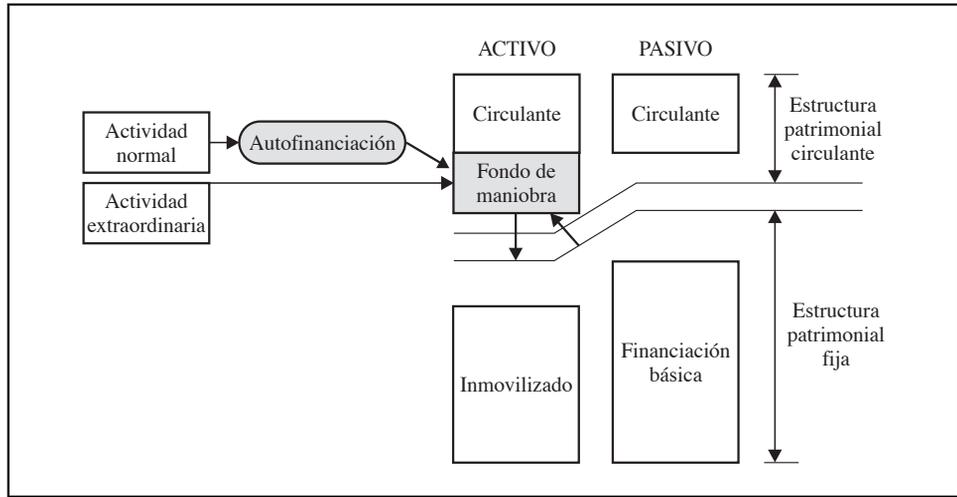


Figura 7.10. Autofinanciación y fondo de maniobra.

El fondo de maniobra supone el soporte de las variaciones de la estructura patrimonial fija. Su crecimiento debe ser suficiente para que la empresa pueda afrontar sus inversiones de inmovilizado. Solamente en el caso de que el exceso de fondo de maniobra sobre el mínimo fuese insuficiente para cubrir este objetivo, sería necesario (y la única justificación) incrementar los recursos financieros permanentes, a menos que ello esté justificado por operaciones extraordinarias independientes de aquellas necesarias por el desarrollo de la actividad principal.

En todo caso, los incrementos de financiación básica tienen como destinatario el fondo de maniobra. De esta forma, este fondo se convierte en el centro de control de los flujos internos de la empresa.

7.3. CUADRO DE FLUJOS

En este apartado vamos a elaborar un documento que refleje todos los flujos indicados en el apartado anterior, y lo vamos a proponer como instrumento informativo de utilidad principal en la gestión financiera de la empresa.

Su utilidad está en la información que proporciona sobre las diferencias entre nuestro nivel real de fondo de maniobra y el mínimo establecido, así como las principales fuentes de entrada y salida del mismo, facilitando en cualquier momento la toma de una decisión correctora adecuada.

Consideraremos como eje central de este razonamiento «la actividad principal» desarrollada por la empresa, elemento que supone la principal razón de ser de la «estructura patrimonial circulante» de cualquier empresa.

Para ello nos centraremos en lo expresado en el apartado anterior. Así pues, consideraremos al fondo de maniobra como soporte sobre el que se apoya una nueva filosofía de la gestión financiera.

Por un lado, los incrementos del fondo son producidos por el excedente económico *autofinanciación*, proporcionado por la gestión normal de la empresa, y, por otro lado, este incremento debe ser suficiente para permitirle a la empresa que afronte sus inversiones estructurales (permanentes).

Ciñéndonos únicamente a las operaciones correspondientes a la actividad normal, podemos plantear el esquema de flujos representado en el cuadro 7.1, donde se pueden apreciar los de un sentido y otro, que vincula por un lado el fondo de maniobra con la actividad principal y, por otro, con la estructura patrimonial fija.

El *fondo de maniobra* tiene como origen fundamental la *autofinanciación*, siendo sus aplicaciones:

- a) *Los incrementos* (Δ) de las inversiones permanentes, bien se trate de inmobilizaciones técnicas, bien de inmobilizaciones financieras.
- b) *Las disminuciones* (∇) de la financiación básica, bien sea del neto patrimonial, bien de las deudas a largo plazo.

Por otro lado, señalamos las partidas que nutren el fondo de maniobra, aunque de una forma complementaria a la autofinanciación; nos estamos refiriendo a los fondos obtenidos por:

CUADRO 7.1
Flujos que afectan al fondo de maniobra

Origen	FONDO DE MANIOBRA	Aplicación
	Autofinanciación	
∇	Inversiones permanentes. Inmovilizado técnico. Inmovilizado financiero.	Δ
Δ	Financiación básica. Neto patrimonial. Exigible a lo largo.	∇
		Inversiones permanentes. Inmovilizado técnico. Inmovilizado financiero. Financiación básica. Neto patrimonial. Exigible a lo largo.

- a) *Las disminuciones* (∇) de las inversiones permanentes, bien sea de inmobilizaciones técnicas, bien de inmobilizaciones financieras.
- b) *Los incrementos* (Δ) de la financiación básica, bien se trate del neto patrimonial, bien de las deudas a largo plazo.

Como se indicó anteriormente, solamente en caso de que el exceso de fondo de maniobra sobre el nivel mínimo fuese insuficiente para cubrir este objetivo, sería

necesario (y la única justificación) incrementar los recursos financieros permanentes; un crecimiento de los recursos permanentes estaría también justificado por la existencia, en un momento determinado, de operaciones extrañas a las necesarias para el desarrollo de la actividad principal.

Ahora bien, dando por sentada la idea expresada, debemos considerar la existencia de circunstancias (legales o que responden a una determinada política económica) que, o bien por imposición, o de forma deliberada, hacen que, en el reparto de beneficio, una parte del mismo (dividendos, remuneración al consejo de administración, etc.) implique una salida de tesorería de la empresa y, por tanto, suponga una merma de recursos financieros, y que en definitiva minorará el fondo de maniobra, debiéndose, por ello, considerar este reparto como aplicación del mismo. Ahora bien, el pago de estas partidas se efectúa normalmente en el ejercicio siguiente al que se produce el beneficio, por lo que en el análisis de un período deberemos siempre considerar los pagos mencionados, correspondientes a pagos de asignaciones de beneficios del año anterior.

Para el análisis del fondo de maniobra, según lo expuesto, se sugiere un cuadro de presentación donde aparezca la información de flujos indicada en el cuadro 7.1, correspondiente a varios años (dando de esta manera cabida a un análisis multianual, base del análisis estratégico de la empresa), como el que a continuación se indica.

La información comprende, en primer lugar, la situación inicial del *fondo de maniobra* (apartado *A*), relacionando y sumando a continuación las entradas (*orígenes*, apartado *B*), lo que nos proporciona un montante que comparamos con el nivel mínimo del fondo de maniobra establecido para obtener por diferencia un *excedente disponible* para llevar a cabo las aplicaciones que se detallan en un apartado posterior del cuadro. Esta partida es el fundamento de todo el razonamiento empleado en este apartado, ya que de su signo (positivo o negativo), así como de su importe, depende una conclusión u otra. Si es positivo, indicará que los fondos generados por la actividad son suficientes para afrontar las inversiones, no siendo necesario, en este caso, que se produzca un crecimiento de la financiación básica. En caso contrario, será necesario incrementarla para cubrir el crecimiento insuficiente del fondo de maniobra.

A continuación se relacionan las aplicaciones que del fondo ha llevado a cabo la empresa (apartado *C*), de acuerdo con el planteamiento del cuadro 7.1. Puede ocurrirnos que el montante de aplicaciones sea igual, menor o superior al excedente disponible.

En el primer caso planteado, el fondo de maniobra final se corresponderá justamente con el nivel mínimo planteado, determinando de esta forma una buena situación financiera. En el segundo caso el fondo de maniobra final excederá al nivel mínimo planteado, indicativo de tener una situación financiera que permite, como alternativa si no hay una aplicación extraordinaria, tener un remanente para ejercicios posteriores. Únicamente en el tercer caso se plantea un déficit final del fondo de maniobra sobre el nivel mínimo, que justifica una ampliación de los recursos financieros permanentes.

El apartado *D* siguiente nos muestra las variaciones experimentadas por la financiación básica, que estarán justificadas en función de la diferencia entre el excedente sobre el nivel mínimo del fondo de maniobra (apartado *B*) y las aplicaciones (apartado *C*), tal y como hemos indicado en el párrafo anterior.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Como información final que podemos utilizar para visualizar diferencias, aparece información relativa al nivel mínimo del fondo de maniobra y situación final de dicho fondo.

CUADRO 7.2
Presentación de flujos que afectan al fondo de maniobra
Solución propuesta

	X0	X1	X2
A) Fondo de maniobra inicial	----	----	----
B) Origen:			
Beneficio	----	----	----
Amortizaciones	----	----	----
Deterioro de valor	----	----	----
Fondos generados	====	====	====
Total	----	----	----
— Fondo de maniobra mínimo	====	====	====
Excedente	----	----	----
C) Aplicaciones:			
<i>Inmovilizaciones:</i>			
Inmovilización técnica	----	----	----
Inmovilización financiera	----	----	----
— Desinversiones	----	----	----
<i>Distribución de beneficios:</i>			
Dividendos	----	----	----
Otros	----	----	----
<i>Disminución financiación básica:</i>			
Amortización de deudas	----	----	----
Disminución de capital	====	====	====
Total aplicaciones	====	====	====
<i>Excedente sobre fondo de maniobra mínimo</i>	----	----	----
D) Financiación básica:			
<i>Incrementos:</i>			
Créditos obtenidos	----	----	----
Ampliaciones de capital	----	----	----
Otros	====	====	====
Total	----	----	----
E) Excedente final	----	----	----
Fondo de maniobra mínimo	----	----	----
Fondo de maniobra final	----	----	----

EJEMPLO. A continuación vamos a plantearnos un supuesto práctico con el objetivo de clarificar las ideas descritas en los párrafos anteriores. Se trata de una empresa industrial cuya información financiera correspondiente a tres años consecutivos es la que se indica a continuación:

<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>			
	<u>Año X0</u>	<u>Año XI</u>	<u>Año X2</u>
Ventas	20.000	24.000	30.000
Δ Existencias de Prod. Term.	100	200	(250)
	<u>20.100</u>	<u>24.200</u>	<u>29.750</u>
Consumos	9.900	13.100	15.950
Cargas externas	4.000	5.000	7.000
Personal	3.000	4.000	5.000
Amortización	700	800	1.000
Impuestos directos	700	400	300
Beneficio	1.800	900	500
	<u>20.100</u>	<u>24.200</u>	<u>29.750</u>
Reparto beneficios:			
Dividendos	800	400	300
Reservas	1.000	500	200
	<u>1.800</u>	<u>900</u>	<u>500</u>

<u>BALANCES</u>				
	<u>1-1-X0</u>	<u>31-12-X0</u>	<u>31-12-X1</u>	<u>31-12-X2</u>
Activo:				
Caja y equivalentes	500	2.000	1.300	1.500
Clientes	1.500	2.000	2.200	2.000
Productos terminados	400	500	700	450
Materias primas	400	500	400	450
Inmovilizado	7.200	8.000	8.900	10.500
	<u>10.000</u>	<u>13.000</u>	<u>13.500</u>	<u>14.900</u>
Pasivo:				
Proveedores	2.000	1.300	700	1.600
Hacienda Pública	—	700	400	300
Capital	5.000	6.000	6.000	6.000
Préstamo	1.500	1.000	1.500	1.000
Amortización acumulada	1.500	2.200	3.000	4.000
Pérdidas y ganancias	—	1.800	900	500
Reservas	—	—	1.000	1.500
	<u>10.000</u>	<u>13.000</u>	<u>13.500</u>	<u>14.900</u>
Fondo de maniobra mínimo		1.800	2.200	2.700

Solución propuesta

	19X0	19X1	19X2
A) Fondo de maniobra inicial	800	3.000	3.500
B) Origen:			
Beneficio	1.800	900	500
Amortizaciones	700	800	1.000
Deterioro de valor	-----	-----	-----
Fondos generados	<u>2.500</u>	<u>1.700</u>	<u>1.500</u>
Total	3.300	4.700	5.000
— Fondo de maniobra mínimo	<u>1.800</u>	<u>2.200</u>	<u>2.700</u>
Excedente	1.500	2.500	2.300
C) Aplicaciones:			
<i>Inmovilizaciones:</i>			
Inmovilización técnica	800	900	1.600
Inmovilización financiera	-----	-----	-----
— Desinversiones	-----	-----	-----
<i>Distribución de beneficios:</i>			
Dividendos	-----	800	400
Otros	-----	-----	-----
<i>Disminución financiación básica:</i>			
Amortización de deudas	500	-----	500
Disminución de capital	-----	-----	-----
Total aplicaciones	<u>1.300</u>	<u>1.700</u>	<u>2.500</u>
<i>Excedente sobre fondo de maniobra mínimo</i>	200	800	-200
D) Financiación básica:			
<i>Incrementos:</i>			
Créditos obtenidos	-----	500	-----
Ampliaciones de capital	1.000	-----	-----
Otros	-----	-----	-----
Total	1.000	500	-----
E) Excedente final	1.200	1.300	-200
Fondo de maniobra mínimo	1.800	2.200	2.700
Fondo de maniobra final	3.000	3.500	2.500

La empresa del ejemplo tiene al comienzo del período considerado un fondo de maniobra de 800 u.m., que es inferior al mínimo requerido. La autofinanciación del primer y posteriores años ha sido suficiente para que el fondo de maniobra alcanzase niveles superiores al mínimo.

Así, en este cuadro podemos ver que la autofinanciación de cada año ha sido positiva y con los siguientes importes:

2.500 u.m. 1.700 u.m. y 1.500 u.m.

es decir, con una evolución decreciente. Esta autofinanciación proporciona unos excedentes positivos cuyos importes son:

1.500 u.m. 2.500 u.m. y 2.300 u.m.

Las aplicaciones de estos excedentes tanto en inmobilizaciones como en concepto de distribución de beneficios son:

1.300 u.m. 1.700 u.m. y 2.500 u.m.

En los dos primeros años descritos, el excedente ha sido suficiente para llevar a cabo las aplicaciones anuales, y, por tanto, no fue necesario incrementar la financiación básica; a pesar de lo cual en ambos años la financiación básica experimentó un incremento que debemos considerar, a priori, innecesario. Por el contrario, durante el año X2 el desarrollo fue bien distinto, al no cubrir el excedente sobre el fondo de maniobra mínimo las aplicaciones realizadas, debiendo incrementarse, por esta razón, la financiación básica. Al finalizar el ejercicio X2 la empresa tiene un fondo de maniobra inferior al mínimo precisamente por no haber incrementado la financiación básica en la cantidad requerida.

Estos mismos resultados los podemos apreciar más claramente en la figura 7.11, donde hemos transcrito previamente los datos más significativos del ejemplo propuesto. Vemos claramente cómo tanto en el año X0 como en el año X1, a pesar de que la recta ($FMM + E$) ha estado situada por encima de la correspondiente al fondo de maniobra mínimo (FMM), se ha realizado el incremento de la financiación básica (ΔFB), lo que motiva que en esos dos años la representación del fondo de maniobra final (FMF) alcance unos niveles más elevados que los correspondientes a los mínimos.

7.4. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA AUTOFINANCIACIÓN

En el estudio de la evolución y desarrollo económico de la empresa es necesario que conozcamos y valoremos adecuadamente las ventajas e inconvenientes que plantea la autofinanciación, con objeto de poner especial énfasis en aquellas medidas que favorecen su generación y también, en otros casos, para evitar falsas interpretaciones.

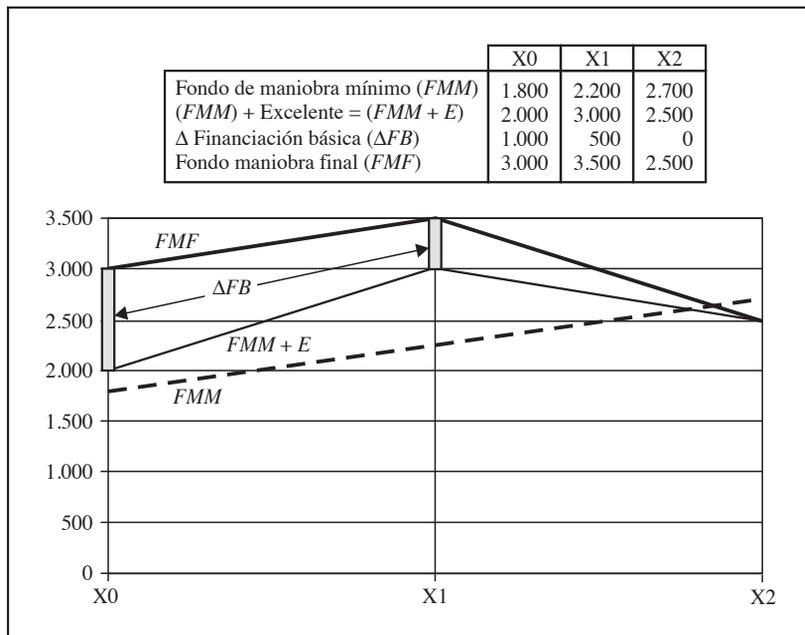


Figura 7.11. Evolución de *FMM*, *E* y Δ *FB*.

7.4.1. Ventajas de la autofinanciación

Entre las ventajas citamos las más importantes:

1. La autofinanciación es una fuente financiera propia e interna, por lo que su obtención proporciona solidez a la estructura financiera de la empresa, aumentando la participación de los recursos propios en la estructura global. Esta fuente financiera se genera con el desarrollo de la actividad, de una forma paulatina y continua, a pesar de que contablemente la calculemos a final de ejercicio. Se trata de un excedente económico y, por tanto, está vinculado con los flujos económicos de un período. Para algunas empresas la autofinanciación es la única fuente financiera disponible para afrontar su expansión patrimonial, consecuencia de tener serias dificultades para acudir o serles inaccesible el mercado financiero y, por tanto, la ampliación del endeudamiento. Esta situación se produce cuando:

- a) La rentabilidad que obtiene la empresa es tan escasa, nula o negativa, que no les permite utilizar financiación ajena cuyo coste supera con creces la rentabilidad de cualquier proyecto, y, por tanto, su utilización, aparte de no ser aconsejable desde un punto de vista económico, supondría una aventura de alto riesgo financiero.

- b) La empresa ha sobrepasado el límite de endeudamiento aconsejable desde un punto de vista financiero, estando inmersa en una situación de riesgo financiero muy elevado, lo que le imposibilita solicitar financiación ajena ante nuevos proyectos de inversión. El endeudamiento real es un aspecto relevante y decisivo que toman en consideración las entidades financieras a la hora de valorar el riesgo implícito en una operación de crédito realizada por la empresa, operando en contra de la solicitud cuando este riesgo ha sobrepasado unos límites que se consideran de alto riesgo.

2. La autofinanciación permite la regeneración del fondo de maniobra, de tal manera que cuando éste se aplica en el reforzamiento o incluso expansión de la estructura patrimonial fija de la empresa, la actividad se encarga de reponer el fondo de maniobra a unos niveles operativos mediante la generación de autofinanciación.

3. Permite la expansión de la empresa sin necesidad de recurrir al endeudamiento. El proceso de mantenimiento y expansión al que debe estar sometida toda la empresa moderna requiere de fuentes financieras sólidas y adecuadas que permitan llevarlo a cabo en condiciones de equilibrio económico y financiero. Si los recursos financieros necesarios proceden de la autofinanciación, evitaremos tener que acudir a la financiación ajena, cuyo coste siempre será más elevado y gravoso para una cuenta de resultados que procuraremos sea equilibrada.

4. Aumenta la capacidad de endeudamiento de la empresa. La utilización de recursos financieros ajenos ocasiona un efecto multiplicador sobre el beneficio neto y rentabilidad de los accionistas conocido como efecto apalancamiento, que estudiaremos en los apartados 11.5 y 17.7, por lo que en ciertas condiciones resultará positivo e incluso necesario recurrir a la financiación ajena con objeto de aprovechar la ventaja que proporciona su utilización.

Ahora bien, las condiciones que en la actualidad pueden ser ventajosas pueden convertirse en una carga coyuntural o de estructura para mañana, por lo que el grado de utilización de la financiación ajena no puede considerarse ilimitado; hay, por tanto, un cierto riesgo implícito en la utilización de deudas que suponen una fuerza que contrarresta la inercia al uso o abuso que puede producirnos un momentáneo apalancamiento positivo. El límite de utilización de financiación ajena podemos medirlo, en términos relativos, mediante la relación (deudas/pasivo) que representa una media de endeudamiento. Existe un límite de endeudamiento a partir del cual cualquier aumento implica asumir una postura de riesgo elevada o incluso prohibitiva, por lo que establecemos que la capacidad de ampliar el endeudamiento se ve limitada por la situación de riesgo financiero que está soportando la empresa en cualquier momento.

La autofinanciación supone una disminución de la medida de endeudamiento indicada y, por tanto, del riesgo financiero, por lo que su obtención aporta capacidad de aumentarlo.

5. Efecto expansivo de la estructura financiera. Cuando la empresa decide mantener una relación fija de endeudamiento, la obtención de autofinanciación produce un efecto adicional de ampliación de la estructura financiera, conocido como efecto expansivo o multiplicador de la autofinanciación, que pasamos a comentar. Establezcamos la siguiente relación de equivalencias:

C: Capital.

A: Autofinanciación.

P: Pasivo.

D: Deudas.

e : Endeudamiento = D/P ; $D = eP$.

Partiremos, en el razonamiento, de la igualdad fundamental:

$$P = C + D$$

Sustituyendo:

$$P = C + eP$$

Si deseamos mantener constante la tasa de endeudamiento e , la obtención de autofinanciación provocará un aumento del pasivo:

$$P + \Delta P = C + A + e(P + \Delta P)$$

Restando esta igualdad de la anterior tendremos:

$$\Delta P = A + e\Delta P$$

$$\Delta P(1 - e) = A$$

$$\frac{\Delta P}{A} = \frac{1}{1 - e}$$

si llamamos k a la expresión del segundo miembro, tendremos:

$$\Delta P = kA$$

es decir, que el pasivo se incrementará en igual o mayor importe que la autofinanciación del período, teniendo en cuenta que $k \geq 1$, ya que $e \leq 1$.

Como caso de aplicación, supongamos una empresa cuya estructura financiera consta de los siguientes elementos:

Neto patrimonial	=	300
Deudas	=	<u>200</u>
Total pasivo	=	500

$$e = \frac{200}{500} = 0,40$$

Si la autofinanciación conseguida en el período ha sido de 30 u.m., la estructura financiera se habrá incrementado en:

$$k = \frac{1}{1 - 0,4} = 1,666$$

Incremento de pasivo = $1,666 \times 30 = 50$ u.m.

Como podemos comprobar, para conservar la misma tasa de endeudamiento del 40 por 100, la nueva estructura financiera será:

Neto patrimonial	=	330
<small>inicial + autofinanciación</small>		
Deudas	=	<u>220</u>
		550

7.4.2. Inconvenientes de la autofinanciación

Al hablar de inconvenientes de la autofinanciación, deberemos diferenciar entre inconvenientes para la empresa o para el accionista:

a) Para la empresa

1. La autofinanciación puede fomentar y facilitar la realización de inversiones no muy aconsejables desde un punto de vista económico. A ello contribuiría la acumulación de un volumen de fondos considerable obtenidos mediante la autofinanciación y que no tienen una utilización real momentánea, entrando en un proceso acumulativo que puede incitar a las inversiones no aconsejables, dentro de la tónica de incrementar la rentabilidad.
2. La excesiva dependencia de la autofinanciación puede crear un instinto de rechazo progresivo al endeudamiento, lo que puede provocar que en momentos en los que se presenta una oportunidad de llevar a cabo un proyecto de inversión, éste no se realice por la insuficiencia de fondos disponibles para realizarlo.
3. Para las empresas que cotizan en bolsa existe una relación directa entre los dividendos repartidos, así como su regularidad en el tiempo, con la propia cotización. En estas empresas, el mantenimiento e incluso el incremento de la autofinanciación pueden inducirles a una disminución de dividendos, con la consiguiente disminución de la cotización de sus títulos. En bolsa se viene observando que cotizan más alto los dividendos que los beneficios retenidos, cuestión que, desde un punto de vista teórico, debería ser indiferente.

b) Para el accionista

1. La autofinanciación genera falsas expectativas de riqueza, ya que su montante, aparte de haber descontado el efecto impositivo que ha supuesto el

pago del impuesto directo pertinente, no se corresponde con riqueza liberada de nuevas cargas fiscales, ya que su reparto futuro deberá sufrir una doble imposición fiscal, puesto que formará parte de la base imponible correspondiente del socio que se beneficie de su reparto, doble imposición que la Administración Tributaria tradicionalmente ha pretendido eliminar estableciendo en los respectivos impuestos de renta de personas físicas y sociedades lo que se ha denominado deducción por doble imposición. A pesar de ello, esta deducción no ha compensado el gravamen original, sino que únicamente se consiguió paliar, pero no eliminar, el efecto negativo de la doble imposición.

En el momento de proceder a la reedición de este manual (año 2016) tenemos en vigor dos recientes reformas fiscales, según se trate de personas físicas o sociedades, llevadas a cabo en el año 2014 y vigentes desde 1 de enero de 2015.

Para las personas físicas que perciben dividendos, la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, ha eliminado la letra y del artículo 7 de la Ley 35/2006, del impuesto sobre la renta de las personas físicas, que eliminaba de gravamen los dividendos percibidos hasta el límite de 1.500 euros. Por lo que debemos entender que, con la nueva ley, ha desaparecido la eliminación de la doble imposición parcial y desde el 1 de enero de 2015 los dividendos tributarán íntegramente como rendimientos del ahorro.

Para el caso de las sociedades, el artículo 21 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, que regula el impuesto de sociedades, establece una exención conjunta para dividendos y plusvalías obtenidos de entidades participadas (sean españolas o no) bajo determinados requisitos, que podemos resumir en: *a)* tener una participación mínima del 5% de los fondos propios de la filial o, en otro caso, con una adquisición directa mínimo de 20 millones de euros; *b)* la necesidad de mantener la participación durante un año, y *c)* para el caso de participación en entidades no residentes, la necesidad de que la filial esté sujeta a un impuesto análogo al español, con un tipo nominal superior al 10% (o tenga derecho a la aplicación de un convenio internacional para evitar la doble imposición).

8

Cuadro de financiación

8.1. CUADRO DE FLUJOS

Un cuadro de flujos es un documento informativo que contiene, de forma resumida, la relación de flujos producida durante un período; por esta razón se trata de un documento que amplía la información anual proporcionada por el balance, el cual, como sabemos, se limita únicamente a reflejar los fondos que la empresa tiene en un momento determinado. En este sentido, los cuadros de flujos son documentos necesarios para proporcionar una información completa de la empresa y, por tanto, necesarios para conocer la unidad económica a la que se refieren, llevar a cabo su análisis y, en definitiva, conocer las causas de la actual situación de la empresa; causas que se ceñirán a la situación inicial del período y a las transacciones representadas por los flujos del mismo. Los cuadros de flujos, por su naturaleza, imprimen dinamismo a la información de fondos o de situación.

En el primer capítulo se establecieron las tres modalidades de flujos que debíamos distinguir en el ámbito de la empresa: patrimoniales, económicos y financieros. Así pues, la primera precisión que debemos establecer antes de abordar este tema es, evidentemente, delimitar con antelación la clase de flujos a la que haremos referencia en el documento que pretende reflejarlos. Este aspecto nos fijará el contenido informativo a destacar, siendo éste el factor determinante del modelo que en cada caso deberemos utilizar.

Si nos centramos en los flujos de naturaleza económica, cuyo desarrollo temporal queremos destacar, la propia cuenta de pérdidas y ganancias es el marco establecido para reflejarlos.

Cuando hacemos referencia a flujos patrimoniales, queremos referirnos a cualquiera que tenga su origen en una transacción que afecte a cuentas del patrimonio y que, por tanto, estará contenido en el balance de situación. Dentro de éstos fijaremos nuestra atención especialmente en los flujos que afectan a dos partidas del balance, los flujos del fondo de maniobra y los flujos de tesorería. Ambos tipos de flujos serán recogidos y analizados por separado en dos cuadros de flujos diferentes que conocemos como cuadro de financiación y cuadro de flujos de tesorería respec-

tivamente. El primero de ellos será tratado en este capítulo, y el segundo se tratará en un capítulo posterior. Centrémonos ahora, por tanto, en los flujos que afectan al fondo de maniobra.

8.2. FLUJOS DEL FONDO DE MANIOBRA

En capítulos anteriores hemos identificado el fondo de maniobra. Vamos a referirnos ahora a los flujos de entrada y salida de dicho fondo, que explican las causas de aumento y disminución del mismo. Podemos verlos representados en la figura 8.1, donde aparece reflejada la estructura patrimonial circulante de una empresa.

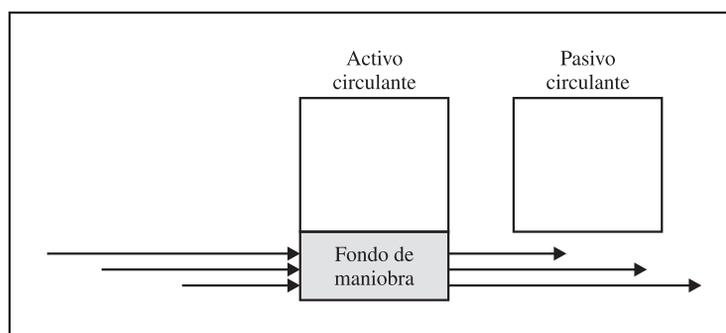


Figura 8.1. Flujos del fondo de maniobra.

La necesidad de elaborar este tipo de información radica, fundamentalmente, en la necesidad de conocer los flujos del período, como explicación de la situación patrimonial que la empresa tiene al final del ejercicio. Así pues, necesitamos detectar cuáles han sido las fuentes financieras obtenidas durante el ejercicio, así como los elementos en los que se han invertido dichos recursos, y conocer de qué forma el desarrollo de ambas vertientes financieras (inversión-financiación) ha incidido en la situación de equilibrio de la entidad. El interés no radica tanto en conocer los cambios individuales o en bloque, que se han producido durante un período de tiempo, sino en conocer cómo los cambios en los elementos patrimoniales han modificado la estructura patrimonial circulante y fija, que nos vemos obligados a identificar y separar.

Los flujos relacionados con transacciones que afectan a la estructura patrimonial fija de la empresa proporcionan o utilizan fondos que son los que en definitiva sustentan la situación de equilibrio. A su vez, un impropio e incoordinado desarrollo de los mismos puede poner en peligro la estabilidad financiera de la empresa. De ahí el verdadero interés que tiene la información que dicho documento proporciona.

El término de fondo que aquí vamos a manejar se corresponde con el de fondo de maniobra, haciéndonos eco de la tradición en esta materia, así como de los pro-

nunciamientos profesionales. Este razonamiento nos conducirá a la elaboración de un cuadro explicativo de las causas de variación del fondo de maniobra que informará de las variaciones de los elementos de la estructura circulante de la empresa, mientras que su justificación estará tanto en las variaciones de su estructura patrimonial fija como en la propia actividad. Hay autores como Riebold, Jaedicke, Sprouse, etc., que califican este documento como «Estado de origen y aplicación del fondo de rotación».

Este planteamiento, por otra parte, responde a la verdadera motivación de los cambios del fondo de maniobra que, como veremos posteriormente, encuentra su principal fuente de alimentación en la propia actividad, a través de la autofinanciación generada, debiendo considerar, de forma independiente y complementaria, la justificación del resto de las variaciones en la estructura patrimonial fija.

La estructura patrimonial circulante está determinada por los elementos de activo y pasivo que, desde el punto de vista financiero, pertenecen al segmento de elementos cuyo plazo de conversión en disponible (si pertenecen al activo) o vencimiento (si pertenecen al pasivo) es inferior a 365 días. Los elementos característicos de este bloque los constituyen aquellas partidas vinculadas con la actividad principal, como son todas las de existencias, deudas contraídas con clientes, créditos contraídos con suministradores de *inputs* productivos, deudas y créditos con organismos públicos por operaciones de explotación, etc. Además de los señalados, debemos incluir también dentro de la estructura circulante aquellos otros elementos que, aunque tengan otro origen distinto o sean partidas netamente financieras, tengan un plazo de realización o vencimiento inferior al año natural.

Por el contrario, la estructura patrimonial fija estará determinada por aquellos elementos de activo y pasivo que, por tener un plazo de realización o vencimiento superior a los 365 días, tienen la consideración de activos y pasivos fijos y que, en función de su permanencia larga en la empresa, se les suele denominar también inversiones permanentes (las partidas de activo) y recursos permanentes (las partidas de pasivo). En la figura 8.2 aparecen representadas gráficamente ambas estructuras.

8.2.1. Fondos obtenidos

Para que tras una operación se produzca incremento o disminución del fondo de maniobra, se deben dar dos condiciones simultáneamente:

- a) Debe tratarse de una transacción realizada con elementos de la estructura patrimonial fija (por ejemplo, compra inmovilizado, ampliación de capital, etc.).
- b) Debe afectar a la estructura patrimonial circulante.

Destacamos que se obtienen fondos y, por tanto, se produce un incremento del fondo de maniobra con aquellas operaciones realizadas con partidas de la es-

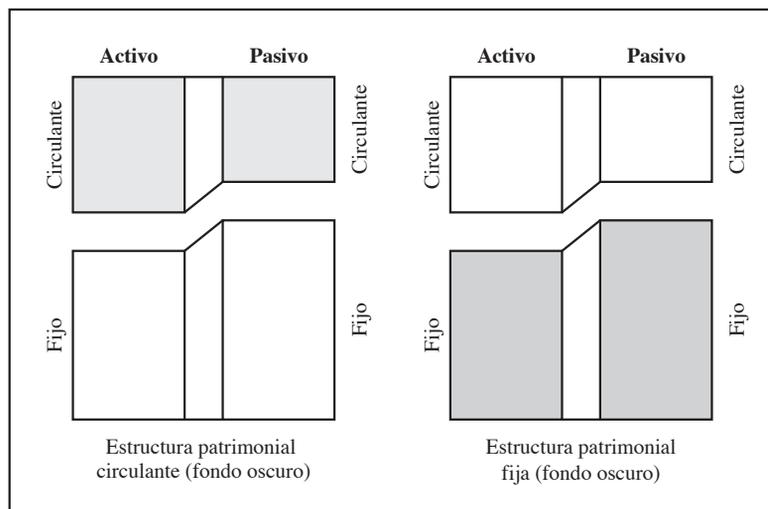


Figura 8.2. Estructura patrimonial circulante y fija.

estructura patrimonial fija que, por afectar también a elementos de la estructura patrimonial circulante, implican un incremento del valor neto de dicha estructura circulante (fondo de maniobra). O de otra forma, siempre que una transacción realizada con un elemento de la estructura patrimonial fija derive en un incremento del fondo de maniobra, la asociaremos a una transacción que genera fondos.

Así pues, la enajenación de un elemento de inmovilizado por 20 o la ampliación de capital con aportación de los accionistas por 50 conllevan un incremento del activo circulante y, por tanto, del fondo de maniobra por importe de 20 o 50, respectivamente (véase la figura 8.3). Se trata de dos operaciones que representan obtención de fondos por los importes señalados. Por el contrario, si en lugar de la enajenación apuntada se produce un simple canje por otro elemento de inmovilizado o, si en lugar de ampliar capital con aportación de socios, dicha ampliación se efectúa con cargo a reservas, en ninguno de los dos casos apuntados se habrá producido modificación de la estructura circulante y, en consecuencia, en ninguno de los casos se habrán generado fondos.

De una forma genérica entendemos por fondos obtenidos aquellos conseguidos dentro del ámbito de la estructura patrimonial fija, constituidos básicamente por:

- Incrementos de partidas de pasivo fijo (ΔPf).
- Disminuciones de partidas de activo fijo (∇Af).

De una forma más precisa indicaremos como operaciones que suponen obtención de fondos las siguientes:

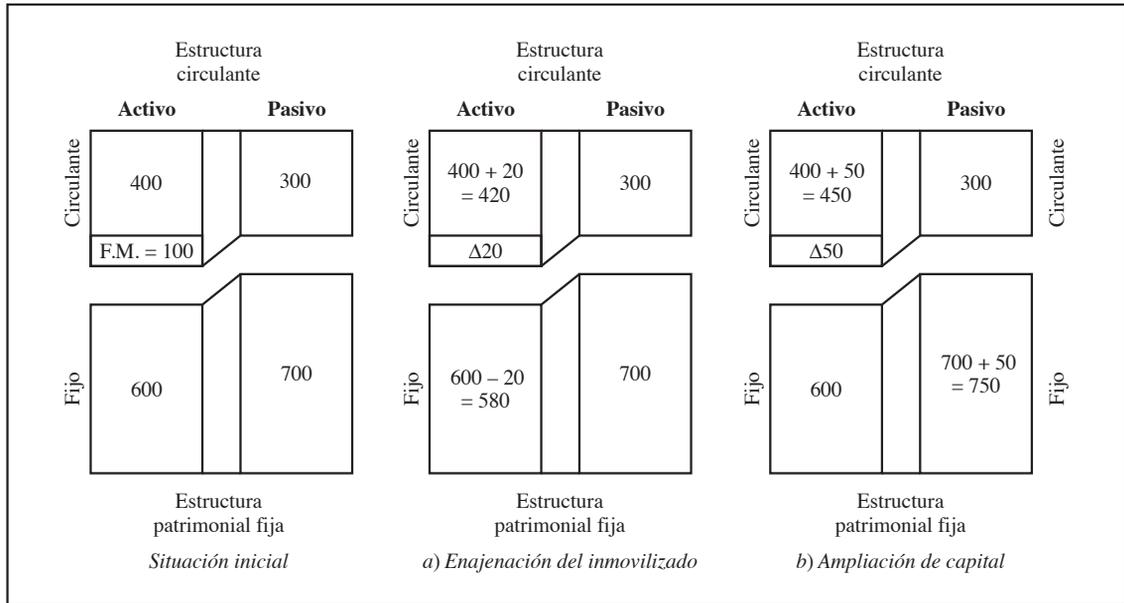


Figura 8.3. Transacciones que representan fondos obtenidos.

De naturaleza financiera:

1. Autofinanciación generada durante el período, así como también resultados positivos que no integran la autofinanciación, refiriéndonos a los que tienen un origen distinto a la actividad principal.
2. Ampliaciones de capital, incluso la prima de emisión, con independencia del fin o aplicación que se realice de los fondos que se obtengan. Las ampliaciones, para que tengan esta consideración, deben ser efectivas, es decir, han debido suponer aportación de fondos a la empresa. En este sentido, deberán descartarse las ampliaciones efectuadas mediante suscripción de acciones por la parte no desembolsada, así como también las ampliaciones llevadas a cabo con cargo a reservas, mediante la emisión de acciones liberadas.
3. Las subvenciones de capital.
4. Los préstamos obtenidos o cualquier otra deuda contraída con terceras personas, cuando su vencimiento sea superior a los 365 días.

Por liberalización de inmovilizado:

5. Enajenación de cualquier elemento de inmovilizado, bien sea material, inmaterial o financiero, considerándose obtención de fondos el importe de la

venta cobrada, no incluyéndose, por tanto, la parte del mismo cuyo cobro haya sido y figure aplazado a largo plazo al cierre del ejercicio.

6. Cancelación de préstamos concedidos a terceras personas.

8.2.2. Fondos aplicados

Destacamos que se producirá una aplicación de fondos y, por tanto, una disminución del fondo de maniobra con aquellas operaciones realizadas con partidas de la estructura patrimonial fija que, por afectar también a elementos de la estructura patrimonial circulante, implican una disminución del valor neto de la estructura circulante (fondo de maniobra). O de otra forma, siempre que una transacción realizada con un elemento de la estructura patrimonial fija derive en una disminución del fondo de maniobra, la asociaremos a una transacción que supone aplicación de fondos.

La compra de un elemento de inmovilizado por 30 o la amortización de un préstamo a largo por importe de 60 conllevan una disminución del activo circulante y, por tanto, del fondo de maniobra por importe de 30 o 60, respectivamente (véase la figura 8.4). Se trata de dos operaciones que representan aplicación de fondos por los importes señalados. Ahora bien, si las operaciones realizadas hubiesen consistido en una donación en lugar de compra, o reducción de capital para sanear pérdidas, en ninguno de los dos casos se habría producido modificación de la estructura circulante, por lo que tampoco se hubiesen aplicado fondos.

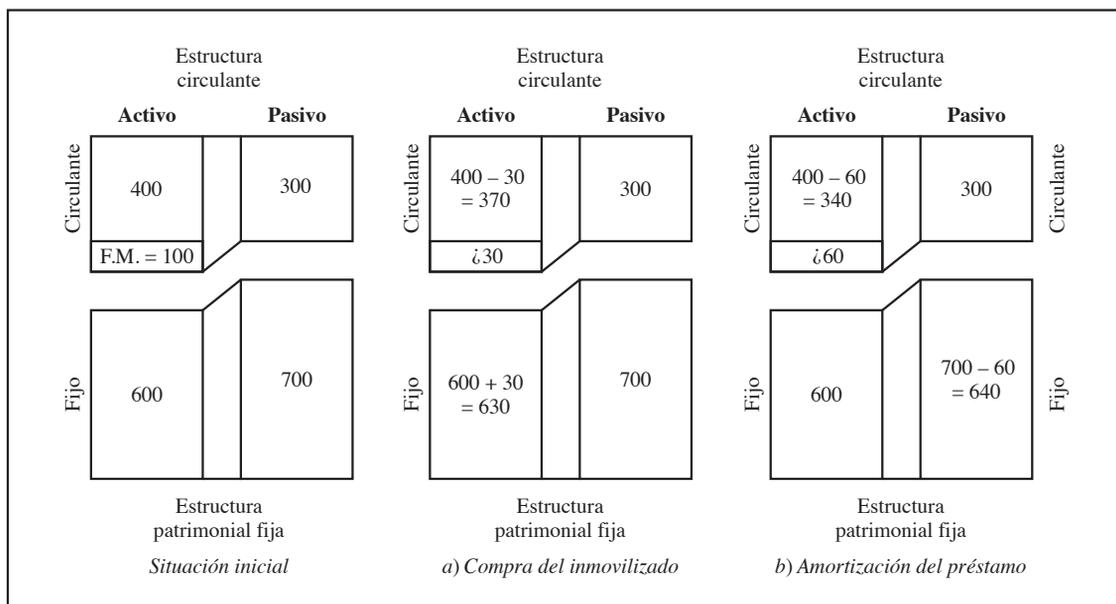


Figura 8.4. Transacciones que representan fondos aplicados.

Los fondos aplicados estarán constituidos por aquellas inversiones llevadas a cabo en la estructura patrimonial fija, formadas por:

- Incrementos de partidas de activo fijo (ΔAf).
- Disminuciones de partidas de pasivo fijo (∇Pf).

De una forma detallada, será considerado que se realiza aplicación de fondos en las siguientes operaciones:

De naturaleza financiera:

1. Disminución de la cifra de capital social, siempre que se haya producido el pago a los accionistas del capital amortizado o haya un compromiso de pagarlo a corto plazo.
2. Reparto entre los accionistas de cualquier reserva de libre disposición.
3. Amortización de préstamos, cancelación de deudas a largo plazo y cualquier operación que suponga disminución del exigible a largo, siempre que se haya realizado efectivamente.

Relativas a inversiones permanentes:

4. Cualquier tipo de inversión material, inmaterial o financiera, siempre y cuando se haya realizado el pago de la misma o haya un compromiso de pagarla a corto plazo.
5. Concesiones de préstamos, créditos, etc., a terceras personas.

En la figura 8.5, en la que aparecen sendas estructuras patrimoniales fijas, puede verse la identificación, de forma genérica, de cada transacción de elementos de dicha estructura fija con el término de obtención o aplicación de fondos correspondiente.

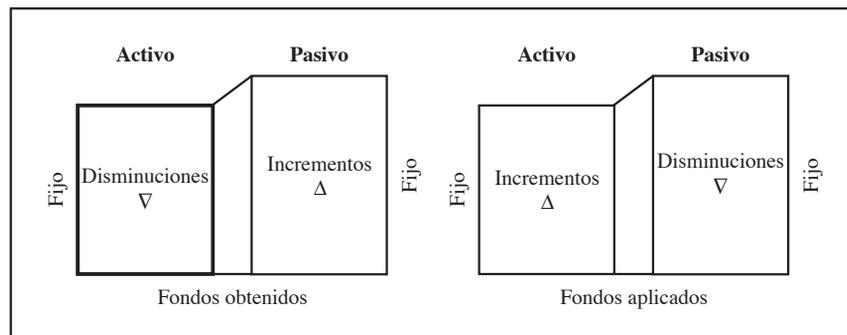


Figura 8.5. Fondos obtenidos y fondos aplicados.

8.3. EL CUADRO DE FINANCIACIÓN

Como hemos apuntado, es evidente que si el conjunto de fondos obtenidos y fondos aplicados durante un período motiva un cambio cualitativo y cuantitativo en la estructura patrimonial fija, se habrá producido una alteración en la estructura patrimonial circulante, que estará constituida por dos componentes:

- Incrementos de capital circulante (ΔCc), cuyo origen lo constituirán tanto los aumentos de activo circulante (ΔAc) como las disminuciones de pasivo circulante (∇Pc).
- Disminuciones de capital circulante (∇Cc), cuyo origen estará en las disminuciones de activo circulante (∇Ac) e incrementos de pasivo circulante (∇Pc).

Lo indicado en este punto podemos comprobarlo en el siguiente desarrollo, donde hemos señalado con los subíndices n y $n + 1$ los datos del principio y final del período a analizar.

La estructura de principio de período podemos establecerla de la siguiente forma:

$$Ac_n + Af_n = Pc_n + Pf_n$$

de la misma forma, la estructura de final de período sería:

$$Ac_{n+1} + Af_{n+1} = Pc_{n+1} + Pf_{n+1}$$

Las transacciones que se producen durante el período analizado afectan a la situación patrimonial que la empresa tenía al comienzo del período, llegándose a la situación de final de período. Las modificaciones que se producen durante un período en el ámbito patrimonial de la empresa se pueden esquematizar como sigue:

- Modificación del activo circulante; será:

$$Ac_{n+1} - Ac_n = \Delta Ac - \nabla Ac \quad (1)$$

- Modificaciones de pasivo circulante:

$$Pc_{n+1} - Pc_n = \Delta Pc - \nabla Pc$$

- El activo y pasivo fijo sufrirán, a su vez, la siguiente modificación:

$$Af_{n+1} - Af_n = \Delta Af - \nabla Af$$

$$Pf_{n+1} - Pf_n = \Delta Pf - \nabla Pf + \text{Beneficio}$$

Hagamos referencia al conjunto de variaciones patrimoniales que se producen a lo largo de un período:

$$(\Delta Ac - \nabla Ac) + (\Delta Af - \nabla Af) = (\Delta Pc - \nabla Pc) + (\Delta Pf - \nabla Pf) + \text{Beneficio}$$

Operando tendríamos:

$$(\Delta Ac - \nabla Ac + \nabla Pc - \Delta Pc) = (\Delta Pf + \nabla Af + \text{Beneficio}) - (\nabla Pf + \Delta Af)$$

Cada uno de los tres paréntesis anteriores representan las variaciones del capital circulante, los fondos obtenidos y los fondos aplicados, respectivamente; por tanto indicamos:

$$\text{Variaciones } Cc = FO - FA$$

O de otra manera:

$$FO = FA + \text{Variación del } Cc$$

El cuadro de financiación es un documento que recoge las variaciones producidas en la estructura patrimonial fija, separando aquellas transacciones que representan obtención de fondos de aquellas otras que representan aplicación de fondos, así como las variaciones producidas en el capital circulante. Por tanto, deberá contener tres apartados que irán destinados a reflejar cada uno de estos tres aspectos:

- a) Fondos obtenidos.
- b) Fondos aplicados.
- c) Variaciones del capital circulante.

8.3.1. Notas características

Debemos destacar que el cuadro de financiación resulta indispensable en el análisis de la empresa y el diagnóstico financiero de la misma, puesto que su contenido, referido a los cambios en la posición circulante y fija, es necesario para conocer uno de los aspectos más significativos del desarrollo financiero de la empresa que debe girar siempre en torno a una posición de equilibrio. La utilidad señalada hace referencia a su primera nota característica que sintetizamos señalando que este documento contiene un gran potencial informativo, que complementa la información proporcionada por el resto de las cuentas anuales.

En estrecha vinculación con lo apuntado debemos destacar la específica información ofrecida por este documento que proporciona una base analítica sobre el proceso de obtención y aplicación de fondos; deben quedar perfectamente separados en el cuadro los fondos generados internamente de los que han supuesto aportación

externa, así como la aplicación de los mismos en inversiones circulantes o fijas. Este documento será un compendio esquemático de los distintos medios de financiación conseguidos durante un ejercicio y sus aplicaciones. En razón de ello establecemos la segunda nota característica del cuadro de financiación que sintetizamos en la base analítica que contiene, señalando que este documento representa una base sustancial de análisis de la situación y evolución financiera de la empresa.

La elaboración de este documento no era obligatoria, de acuerdo con la legislación anterior, para las empresas consideradas pequeñas. Aquí el legislador se mostró ciertamente cauto al restringir la obligación a las medianas y grandes empresas, impulsado, quizá, por la restricción técnica de la que pueden adolecer las pequeñas empresas y la relativa complejidad que presenta la elaboración del documento referido.

8.3.2. Objetivos

El estado de origen y aplicación de fondos es un documento que nos informa sobre los cambios que se han producido durante el ejercicio en el fondo de maniobra, señalando la justificación de los mismos que se centrará en la propia actividad y en la estructura patrimonial fija. Este planteamiento ha orientado la elaboración tradicional y moderna de este documento.

El tradicional uso que se ha venido realizando de este planteamiento general ha consagrado, dentro de nuestra materia, una igualdad tan indiscutible como genérica: los fondos obtenidos (de la estructura patrimonial fija) durante un período menos los fondos aplicados (en dicha estructura patrimonial fija) en el mismo período nos determinan cuantitativamente la variación del fondo de maniobra.

De una forma más detallada podemos decir que el estado de origen y aplicación de fondos, según Stein (1988), sirve para resaltar los siguientes puntos:

- a) El grado de financiación de la empresa con fondos generados por sus propias actividades. Esto se evidencia mediante la importancia relativa de los «Fondos generados por la explotación» expresados en porcentaje del total de orígenes de fondos.
- b) Hasta qué punto se han invertido los fondos de que haya dispuesto la dirección en activo inmovilizado, generador de ingresos, y no en activo circulante. Obviamente, una empresa en expansión necesitará probablemente cierto aumento en su capital circulante, pero éste debe mantenerse al mínimo posible. El estado de origen y aplicación de fondos indica claramente qué partidas del capital circulante han aumentado.
- c) La medida en que las inversiones a largo plazo se financian con orígenes de fondos a largo plazo, tales como el beneficio o la emisión de acciones u obligaciones.
- d) Si los fondos generados por la explotación cubren los pagos de dividendos e impuestos.

- e) La forma en que se han obtenido los fondos necesarios para financiar una importante inversión.
- f) En el caso de que se hubieran comprado o vendido bienes o títulos de inversión, clarificar si son inversiones permanentes o representan inversiones temporales de excedentes monetarios.

8.3.3. El modelo de cuadro de financiación en la normativa española

En el escenario español, el estado de flujos de fondos remonta sus orígenes de forma oficial a la promulgación del primer Plan General de Contabilidad, que se llevó a cabo mediante la publicación del Decreto 530/1973 de 22 de febrero.

En la enumeración de cuentas anuales que realizaba dicho plan incluía el cuadro de financiación como cuenta anual; a pesar de ello, su difusión no fue muy amplia debido a que la aplicación del plan tenía el carácter voluntario, unido al grado de dificultad que entrañaba su correcta elaboración, así como la falta de tradición y conocimiento general del mismo.

Con la publicación del primer PGC entrábamos en la dinámica informativa que ya había tenido su arraigo en otros países de nuestro entorno varias décadas antes, señalándose como punto de arranque importante para ello los trabajos que Finney realizó durante los años veinte.

Posteriormente, con la reforma mercantil española iniciada con la aprobación de la Ley 19/1989, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea, se introdujo en nuestro país un nuevo marco informativo que aportó mayor transparencia, control, amplitud informativa y homogeneidad. A pesar de la mayor amplitud informativa que se implantaba con la reforma, el cuadro de financiación perdió el carácter de cuenta anual para pasar a englobar un apartado de la memoria. Como consecuencia, no debían elaborarlo las empresas que durante dos ejercicios consecutivos cumplieran con dos de los siguientes tres límites (los dos primeros expresados en unidades monetarias referidas a las antiguas pesetas):

Importe de los activos netos inferior a 395 millones.

Cifra anual de negocio inferior a 790 millones.

Número de trabajadores menor de 50.

El Plan General de Contabilidad de 1990, aprobado dentro del contexto de la reforma mercantil anterior, estableció la estructura formal que debía tener el cuadro de financiación.

Siguiendo la orientación internacional, la reciente reforma mercantil española de 2007 ha eliminado el cuadro de financiación como documento de información obligatoria, sustituyéndolo por el estado de flujos de efectivo.

No obstante, y debido al interés del cuadro de financiación en el análisis financiero de la empresa, este documento va a ser objeto de estudio detallado en este capí-

tulo. Dicho documento, que reproducimos como anexo I a este capítulo detallado, consta de tres cuadros.

El primer cuadro recogerá separadamente las operaciones que han representado aplicación (parte izquierda del cuadro) y las que han representado orígenes (parte derecha) de fondos. Como primera partida de las aplicaciones o de los orígenes, según proceda, figurarán los recursos aplicados en las operaciones o los recursos procedentes de las operaciones. El segundo cuadro contiene la información relativa a las variaciones producidas en la estructura patrimonial circulante y, por tanto, del capital circulante. El tercer cuadro responde a la necesidad informativa de reconciliar el resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes o aplicados en las operaciones.

8.3.4. Proceso de elaboración

Debemos distinguir entre el propio cuadro de financiación y la hoja auxiliar de trabajo que necesitamos elaborar previamente. El cuadro de financiación se corresponde con el documento en el que insertaremos la información relevante ya apuntada, mientras que la hoja de trabajo auxiliar será el instrumento operativo que utilizaremos para facilitar la consecución de la información que en definitiva pretendemos obtener y que luego insertaremos en el propio cuadro de financiación. El primero de ellos responderá al formato oficial que aparece en el anexo I de este capítulo, mientras que la hoja auxiliar no está sometida a ninguna formalidad en cuanto a su elaboración. Todo lo más que podemos hacer a este respecto es proponer una hoja de trabajo y las reglas orientativas para que su elaboración proporcione más fácil y correctamente la información relevante de fondos obtenidos, aplicados y variación del capital circulante.

La hoja de trabajo auxiliar que proponemos aparece en la figura 8.8. Esta hoja consta de 11 columnas operativas. Cada una de las columnas recogerá la siguiente información:

I. Elementos patrimoniales. En esta columna se insertarán todos los elementos patrimoniales de la empresa. Para ello nos serviremos del balance de situación, reflejando los elementos que aparezcan en él.

II. Saldos iniciales. En esta columna se anotan los saldos iniciales de cada uno de los elementos patrimoniales.

III. Saldos finales. En esta columna se anotan los saldos finales de cada elemento patrimonial.

IV. Variaciones de saldos (D). En esta columna se insertarán aquellas variaciones de los elementos patrimoniales que representan contablemente un cargo. Se obtienen mediante diferencia entre los saldos señalados en la columna III y los que aparecen en la columna II. Así pues, únicamente se reflejarán en esta columna los incrementos de saldos de las cuentas de activo y las disminuciones de saldos de las cuentas de pasivo.

V. Variaciones de saldos (H). En esta columna se insertarán aquellas variaciones de los elementos patrimoniales que representan contablemente un abono. Se

obtienen también mediante diferencia entre los saldos señalados en la columna III y los que aparecen en la columna II. Así pues, únicamente se reflejarán en esta columna las disminuciones de saldos de las cuentas de activo y los incrementos de saldos de las cuentas de pasivo.

VI. Ajustes (D). Se anotarán en esta columna los ajustes que representan cargos, según instrucciones que posteriormente señalaremos.

VII. Ajustes (H). Se anotarán en esta columna los ajustes que representan abonos, según instrucciones que posteriormente señalaremos.

VIII. Variaciones del capital circulante (Δ). En esta columna se insertarán aquellas variaciones de saldos producidas por transacciones que han supuesto incrementos del mismo. Así pues, las operaciones que se reflejarán en esta columna se corresponden con aquellas que han incrementado partidas del activo circulante o han disminuido partidas del pasivo circulante.

IX. Variaciones del capital circulante (∇). En esta columna se insertarán aquellas variaciones de saldos producidas por transacciones que han supuesto disminuciones del mismo. Así pues, las operaciones que se reflejarán en esta columna se corresponden con aquellas que han disminuido partidas del activo circulante o han incrementado partidas del pasivo circulante.

La diferencia entre el montante global de la columna VIII y de la IX nos indicará si se ha producido incremento global del capital circulante (cuando el importe total de la columna VIII sea superior al de la columna IX), o, por el contrario, si se ha producido disminución del mismo (cuando el importe total de la columna IX sea superior al de la columna VIII).

La información que aparece en estas dos últimas columnas servirá para cumplimentar el segundo apartado del cuadro de financiación, puesto que aparecen reflejadas cuantitativa y cualitativamente las variaciones del capital circulante.

X. Fondos obtenidos. En esta columna se van a insertar todas las transacciones que, de acuerdo con las orientaciones señaladas en el punto 8.2 anterior, representan fondos obtenidos. Éstas incluirán todas aquellas operaciones que han supuesto disminución de activo fijo, así como también incremento de pasivo fijo. A esta columna trasladaremos las variaciones de saldos apuntadas, corregidas, en todo caso, por los ajustes que aparezcan afectándoles en las columnas VI y VII.

XI. Fondos aplicados. En esta columna se van a insertar todas las transacciones que, de acuerdo con las orientaciones señaladas en el punto 8.2 anterior, representan fondos aplicados. Éstas incluirán todas aquellas operaciones que han supuesto incremento de activo fijo, así como también disminuciones de pasivo fijo. A esta columna trasladaremos las variaciones de saldos apuntadas, corregidas, en todo caso, por los ajustes que aparezcan afectándoles en las columnas VI y VII.

La información que aparezca en estas dos últimas columnas será la base para cumplimentar el primer apartado del cuadro de financiación, puesto que en ambas columnas aparecen reflejados cuantitativa y cualitativamente los fondos obtenidos y aplicados en el período.

La diferencia entre ambas columnas coincidirá con la variación producida en el capital circulante, de tal forma que:

- a) Si los fondos obtenidos son superiores a los fondos aplicados (columna X > columna XI), se habrá producido un incremento del capital circulante. Otra forma de analizar este resultado consistiría en señalar que la empresa ha obtenido fondos mediante transacciones con elementos de la estructura patrimonial fija, que ha aplicado en una parte a la financiación de transacciones de elementos de la propia estructura patrimonial fija y en otra parte a la financiación del crecimiento del fondo de maniobra. En la figura 8.6 aparece reflejada la perspectiva de análisis apuntada.

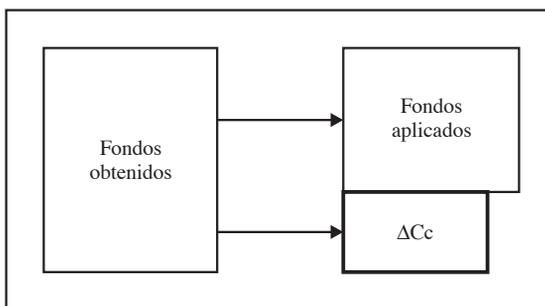


Figura 8.6. Representación de la igualdad $FO = FA + \Delta Cc$.

- b) Si la obtención de fondos del período ha sido inferior a la aplicación de los mismos (columna X < columna XI), se habrá producido una disminución de dichos fondos (capital circulante). Otra forma de analizar este resultado consistiría en señalar que la empresa ha obtenido fondos mediante transacciones con elementos de la estructura patrimonial fija, que no han sido suficientes para financiar las transacciones de elementos de la propia estructura patrimonial fija, debiendo la empresa disminuir el fondo de maniobra inicial (capital circulante). En la figura 8.7 aparece reflejada la perspectiva de análisis apuntada.

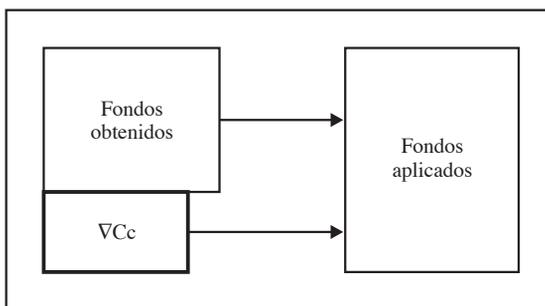


Figura 8.7. Representación de la igualdad $FO + \nabla Cc = FA$.

Cuadro de financiación

I	II		III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI
	1-1-XX	31-12-XX	D	H	Ajustes		Capital circulante		Estructura fija		
					D	H	Δ	∇	FO	FA	
ACTIVO											
Construcciones											
Maquinaria											
Utillaje											
Mobiliario											
Equipos para proceso in- formación											
Elementos de transporte											
Construcciones											
Créditos a largo plazo											
Materias primas											
Productos en curso											
Productos terminados											
Clientes											
Inversiones financieras temporales											
Tesorería											
Etc.											
TOTAL ACTIVO											
PASIVO											
Capital											
Reserva legal											
Reserva voluntaria											
Pérdidas y ganancias											
Subvenciones de capital											
Deudas a largo plazo											
Proveedores											
Deudas a corto											
Hacienda Pública acree- dora											
Organismos de la Seguri- dad Social											
Fianzas y depósitos recibi- dos											
Amortización acumulada inmovilizado material											
Etc.											
Subtotales											
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE											
TOTALES											

Figura 8.8. Hoja auxiliar de trabajo.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Así pues, el orden propuesto en la elaboración de la hoja auxiliar consistirá en rellenar las tres primeras columnas con la información patrimonial disponible. El siguiente paso consistirá en calcular las diferencias de saldos insertándolas en las columnas IV o V según correspondan. Estas dos columnas deben cuadrar sus totales, por lo que no pasaremos a la fase siguiente mientras esto no se compruebe. Posteriormente realizamos los ajustes pertinentes, que transcribiremos a las columnas VI o VII; estas dos columnas también deben estar cuadradas. Por último, tomaremos las diferencias de saldos que aparecen en las columnas IV y V, una tras otra, corrigiéndolas si hay algún ajuste que les afecte y anotándolas en cada una de las cuatro últimas columnas, según proceda, de acuerdo con las orientaciones que definiremos posteriormente.

A continuación, planteamos un supuesto simple con objeto de apreciar la dinámica operativa de la hoja de trabajo. En este supuesto hemos obviado los ajustes que serán tratados en un apartado posterior; razón por la que en el cuadro auxiliar se ha prescindido de las dos columnas VI y VII destinadas a recoger los ajustes.

EJEMPLO

Supongamos una empresa cuya información patrimonial de principio y final del período a analizar es la que se indica a continuación:

<i>Balance año XX</i>					
ACTIVO	1-1-XX	31-12-XX	PASIVO	1-1-XX	31-12-XX
Caja	100	140	Proveedores	700	650
Clientes	400	560	Capital	1.000	1.100
Existencias	600	500	Reservas	300	300
Inmovilizado	2.400	2.700	Pérdidas y ganancias	0	200
			Amortización acumulada inmovilizado material	500	600
			Préstamo largo plazo	1.000	1.050
	<hr/>	<hr/>		<hr/>	<hr/>
	3.500	3.900		3.500	3.900

El cuadro operativo que utilizaremos para obtener la información sobre variaciones de fondos es el siguiente:

Esa misma diferencia entre las columnas 6 y 7 coincidirá con la diferencia entre los totales de las columnas 8 y 9, diferencia que también deberemos reflejar en la parte inferior justamente en la columna de menor cuantía, de tal forma que la suma final de estas dos columnas aparezca con los mismos importes.

Así pues, en las columnas 8 y 9 aparecerá la justificación de la variación del fondo de maniobra, mientras que en las columnas 6 y 7 figurará la materialización de la variación del fondo.

La información que debemos deducir del cuadro anterior es la siguiente:

Aplicaciones	(X)	(X - 1)	Orígenes	(X)	(X - 1)
Inmovilizado	300		Beneficio	200	
			Amortización	100	
			Aumento de capital	100	
			Préstamo a largo	50	
Total aplicaciones	300		Total orígenes	450	
Exceso de orígenes sobre aplicaciones	150				

8.3.5. Ajustes

Hemos expresado en el punto anterior la dificultad que proporciona un procedimiento como el utilizado, basado en deducir los fondos obtenidos y aplicación de los mismos por las diferencias de saldo presentadas. Estas diferencias a veces no reflejan las verdaderas transacciones patrimoniales o no coinciden completa o parcialmente con la financiación obtenida o aplicada durante el ejercicio; puede ocurrir que entre los saldos iniciales y finales de una partida queden ocultas un conjunto de transacciones patrimoniales de diferente signo, coincidiendo, eso sí, la agregación de todas las transacciones con la diferencia de saldo de la cuenta.

Cuando esto ocurre, es necesario corregir las diferencias de saldo, al objeto de que informen de la verdadera variación patrimonial, corrección o incluso anulación que llevaremos a cabo mediante los ajustes. Por tanto, los ajustes se realizarán siempre que la diferencia de saldos de los distintos elementos patrimoniales no informen adecuadamente de la/las transacciones de fondos patrimoniales ocurridas durante el período. Así pues, los ajustes estarán vinculados con aquellas variaciones de elementos correspondientes a la estructura patrimonial fija.

Los ajustes deberán efectuarse extracontablemente y se reflejarán en el cuadro de financiación corrigiendo, en la forma que indicaremos posteriormente, las diferencias de saldos previamente determinadas, con objeto de que las diferencias corregidas expresen el verdadero fondo obtenido o aplicado con cada partida. Es aconsejable, desde el punto de vista operativo, que los ajustes se realicen en forma de asiento extracontable, cuyos cargos y abonos posteriormente serán trasladados a

las columnas VI «Debe» o VII «Haber» del cuadro auxiliar (figura 8.8), según procedan de cargos o abonos en los respectivos asientos de ajuste.

Son muchas las razones por las que la diferencia de saldo de una partida de la estructura patrimonial fija del balance puede no corresponderse con el verdadero flujo de la operación, por lo que son muy numerosos y distintos los ajustes que, en cada uno de los casos, habría que establecer. Llevar a cabo una relación de los mismos es tarea difícil, por no decir que imposible.

No obstante, y sin ánimo de ser completamente exhaustivo, podemos agrupar los ajustes en tres grupos:

1. Ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias.
2. Ajustes del balance.
3. Ajustes explicativos de la variación de saldos.

A continuación vamos a tratar de desarrollar cada uno de ellos. En cada operación vamos a anotar, en primer lugar, el asiento contable que se hizo para reflejar la transacción que requiere ajuste; después transcribiremos el asiento de ajuste correspondiente a dicha operación, que tratará de corregir alguno o algunos de los movimientos reflejados en el asiento contable.

8.3.5.1. Ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias

La empresa, a través de su actividad, puede obtener o aplicar fondos según se derive de dicha actividad un incremento o disminución de fondo de maniobra. En principio, no se puede identificar el beneficio con fondos obtenidos, ni las pérdidas con fondos aplicados. Incluso es posible encontrarnos casos en los que un beneficio en la cuenta de resultados se corresponde con fondos aplicados por la actividad, y viceversa. Para comprender esta casuística, vamos a empezar considerando que el resultado del ejercicio procede de la confrontación de dos tipos de flujos económicos, los ingresos y los gastos.

En principio podemos pensar que cada uno de los componentes de gastos ha representado, desde el punto de vista financiero, una aplicación de fondos. Por el contrario, cada uno de los componentes de ingresos habría representado obtención de fondos. En este sentido, cuando los ingresos superan a los gastos, es decir, cuando los fondos obtenidos superan a las aplicaciones de fondos, se producirá una obtención neta de fondo por la actividad; esta obtención neta se corresponde con el beneficio del ejercicio figurando en el cuadro de financiación bajo la denominación de «Recursos procedentes de las operaciones». Por el contrario, si los gastos superan a los ingresos, es decir, las aplicaciones de fondos superan a los fondos obtenidos, esta aplicación neta se corresponde con la pérdida del ejercicio, figurando en el cuadro de financiación bajo la denominación de «Recursos aplicados en las operaciones».

Ahora bien, cuando alguno de los componentes de gastos o ingresos no representa aplicación u obtención de fondos respectivamente, no se corresponderá el resultado del ejercicio con el verdadero fondo obtenido o aplicado por la actividad. Éstos se determinarán tras corregir del cómputo total de gastos aquellos que no ha-

yan representado aplicación de fondos; y tras corregir, a su vez, del cómputo de ingresos aquellos que no hayan representado obtención de fondos.

El montante global de fondo obtenido por la actividad se denominará «Recursos procedentes de las operaciones», mientras que el montante global de fondos aplicados en la actividad se denominará «Recursos aplicados en las operaciones». Ambos conceptos diferirán del resultado (beneficio o pérdida) en la medida en que se hayan reflejado contablemente gastos o ingresos que no representen ni obtención ni aplicación de fondos.

La desigualdad entre el resultado contable y el montante de «Recursos procedentes de las operaciones» o «Recursos aplicados en las operaciones» debe explicarse mediante el cuadro de conciliación que el Plan General de Contabilidad de 1990 obligaba a incluir en la presentación del cuadro de financiación. Véase el anexo I de este capítulo.

Así pues, los denominados ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias tratan de eliminar aquellos gastos que no han supuesto fondos aplicados y también aquellos ingresos que no han supuesto fondos obtenidos. De acuerdo con el PGC de 1990, estos ajustes aparecían recogidos en la letra *d*) de la norma 8.^a de elaboración de cuentas anuales a las que se dedicaba la IV parte de dicho plan. Los cambios introducidos en nuestro nuevo PGC del 2007 respecto al diferente reconocimiento de ingresos y gastos y la diferente contabilización de los mismos han ocasionado que la relación de ajustes del anterior plan no sirva en todos sus términos en la actualidad. Por esta razón, no vamos a referirnos a una relación exhaustiva de ajustes como hicimos en ediciones anteriores de este manual, sino que reproduciremos, a título de ejemplo para conocer el procedimiento a utilizar, algunos ajustes de gastos e ingresos que deberán eliminarse precisamente por no representar ni aplicación ni origen de fondos.

Estos ajustes los vamos a separar en dos apartados; en primer lugar, nos referiremos a la eliminación de los gastos que no se han correspondido con fondos aplicados. Esta eliminación de gastos supondrá obviamente un aumento del beneficio o una disminución de pérdidas, según que el resultado de la empresa haya sido positivo o negativo. En segundo lugar, nos referiremos a la eliminación de los ingresos que no se han correspondido con fondos obtenidos. Esta eliminación de ingresos llevará como consecuencia una disminución del beneficio o aumento de las pérdidas, según que el resultado de la empresa haya sido positivo o negativo.

A) AUMENTO DE BENEFICIO O DISMINUCIÓN DE PÉRDIDAS

1. Amortización y provisión inmovilizado

a) *Amortización*

Asiento contable realizado:

Dotación amortización	a	Amortización acumulada inmovilizado material
	a	Amortización acumulada inmovilizado intangible

Ajuste a realizar:

Amortización acumulada in- movilizado material	
Amortización acumulada in- movilizado intangible	a Pérdidas y ganancias

b) Deterioro de valor del inmovilizado

Asiento contable realizado:

Pérdida por deterioro	a Deterioro de valor del inmo- vilizado
-----------------------	--

Ajuste a realizar:

Deterioro de valor del inmo- vilizado	a Pérdidas y ganancias
--	------------------------

2. Provisión riesgos y gastos

Asiento contable realizado:

Gasto X	a Provisiones X
---------	-----------------

Ajuste a realizar:

Provisiones X	a Pérdidas y ganancias
---------------	------------------------

3. Resultados obtenidos en la enajenación de inmovilizado

Asiento contable realizado en una venta de inmovilizado con pérdida:

Amortización acumulada in- movilizado	
Caja	
Pérdidas procedentes inmovi- lizado material	a «Elemento X de inmovilizado»

Ajuste a realizar:

«Elemento X de inmovilizado»	a	Amortización acumulada
		Pérdidas y ganancias
		Fondos obtenidos por la venta elemento X (FOVeX)

4. Impuesto sobre beneficios diferido

Asiento contable realizado:

Impuesto sobre beneficios	a	Hacienda Pública, impuesto sociedades
		Pasivos por impuestos diferidos

Ajuste a realizar:

Pasivos por impuestos diferidos	a	Pérdidas y ganancias
---------------------------------	---	----------------------

5. Diferencias de cambio negativas

Según establece la norma 11.^a de la segunda parte del PGC, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen por valorar las partidas contratadas en moneda extranjera al tipo de cambio de cierre de ejercicio se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que surjan.

Las diferencias de cambio negativas que se pongan de manifiesto a final de ejercicio por aplicación de esta norma se reflejan contablemente como un gasto. Sin embargo, este gasto no constituye una transacción real que suponga aplicación de fondos. Por esta razón deberá procederse a ajustar la anotación contable de la diferencia de cambio tratando de eliminarla contablemente.

Supongamos haber obtenido en marzo un préstamo de una entidad financiera norteamericana por importe de 100 \$ siendo el cambio en el momento de la concesión de 1 \$ = 0,7 euros. Al finalizar ese mismo ejercicio el cambio había pasado a ser de 1 \$ = 0,73 euros.

El asiento contable realizado para reflejar la apreciación del dólar fue:

3 (668) Diferencias negativas de cambio	a	(170) Deudas a largo plazo	3
---	---	----------------------------	---

El asiento de ajuste que tratará de eliminar el mencionado asiento contable será:

3	(170) Deudas a largo plazo	a	(129) Pérdidas y ganancias	3
---	----------------------------	---	----------------------------	---

6. Aclaraciones respecto al PGC de 1990

En el PGC de 1990, y dentro de los ajustes de pérdidas y ganancias, se proponían, además de los ajustes anteriores, los correspondientes a gastos por intereses diferidos y amortización de gastos de formalización de deudas. Ambos ajustes representaban un abono en la cuenta de pérdidas y ganancias (aumento del beneficio o disminución de pérdida).

B) DISMINUCIÓN DE BENEFICIO O AUMENTO DE PÉRDIDAS

1. Excesos de provisión de riesgos y gastos

Asiento contable realizado:

Provisión riesgos y gastos	a	Exceso provisión
----------------------------	---	------------------

Ajuste a realizar:

Pérdidas y ganancias	a	Provisión riesgos y gastos
----------------------	---	----------------------------

2. Beneficio por enajenación elementos de inmovilizado

Asiento contable realizado en la venta de inmovilizado con beneficio:

Caja	a	Elementos X de inmovilizado
Amortización acumulada inmovilizado material	a	Beneficio procedente del inmovilizado

Ajuste a realizar:

Elementos X de inmovilizado	a	Amortización acumulada inmovilizado material
Pérdidas y ganancias	a	Fondos obtenidos por la venta de elementos X (FOVeX)

3. Subvenciones de capital traspasadas al resultado

De acuerdo con la legislación vigente, las subvenciones de capital recibidas figuran recogidas dentro del patrimonio neto. Cuando se realiza una imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias, se realizan los siguientes asientos contables:

(840) Transferencias de subvenciones oficiales de capital	a	(746) Subvenciones transferidas a resultados
(130) Subvenciones oficiales de capital	a	(840) Transferencia de subvenciones oficiales de capital

El asiento de ajuste será:

Pérdidas y ganancias	a	(130) Subvenciones oficiales de capital
----------------------	---	---

4. Impuesto sobre beneficios anticipado

Asiento contable realizado:

Impuesto sobre beneficios Activos por impuestos diferidos	a	Hacienda Pública
--	---	------------------

Ajuste a realizar:

Pérdidas y ganancias	a	Activos por impuestos diferidos
----------------------	---	---------------------------------

5. Diferencias de cambio positivas

Al igual que señalamos en un apartado anterior referido a las diferencias de cambio negativas, hemos de pensar que si las diferencias de cambio son positivas,

cuando se producen, deberán reconocerse también en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Estas diferencias positivas son consideradas como ingresos pero no proporcionan fondos (no son fondos obtenidos). Por esta razón, deberá procederse a ajustar la anotación contable de la diferencia de cambio tratando de eliminarla contablemente.

Supongamos haber obtenido en marzo un préstamo de una entidad financiera norteamericana por importe de 100 \$ siendo el cambio en el momento de la concesión de 1 \$ = 0,7 euros. Al finalizar ese mismo ejercicio el cambio había pasado a ser de 1 \$ = 0,68 euros.

El asiento contable realizado para reflejar la depreciación del dólar fue:

2	(170) Deudas a largo plazo	a	(768) Diferencias positivas de cambio	3
---	----------------------------	---	---------------------------------------	---

El asiento de ajuste que tratará de eliminar el mencionado asiento contable será:

2	(129) Pérdidas y ganancias	a	(170) Deudas a largo plazo	3
---	----------------------------	---	----------------------------	---

6. Aclaraciones respecto al PGC de 1990

En el PGC de 1990, y dentro de los ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias, se proponían, además de los ajustes anteriores, los correspondientes a excesos de provisión de inmovilizado e ingresos derivados de intereses diferidos. Ambos ajustes representaban un cargo en la cuenta de pérdidas y ganancias (disminución del beneficio o aumento de la pérdida).

8.3.5.2. Ajustes del balance

En el punto 8.2.1 anterior hemos señalado las dos condiciones que deben cumplirse para que se produzca variación del fondo de maniobra; debe ser una transacción realizada con elementos de la estructura patrimonial fija que afecte a la estructura circulante. Si una transacción realizada con elementos de la estructura patrimonial fija no afecta a la estructura patrimonial circulante, no modificará el fondo de maniobra por no cumplir la segunda condición. Por tanto, trataremos de eliminarlas.

Este grupo de ajustes que ahora trataremos corresponde a aquellas transacciones de elementos de la estructura patrimonial fija que no alteran el fondo de maniobra y que, por tanto, no se corresponden con fondo obtenido ni aplicado.

No podemos hacer una relación exhaustiva de todas las transacciones que dan lugar a este tipo de ajustes puesto que los casos que se pueden plantear son indeterminados. Podemos hacer mención, a título de ejemplo, de algunos casos significativos para ver cómo se opera con ellos. Todos los demás casos que vamos a analizar aquí pero que son similares a los que vamos a comentar deberán resolverse de forma similar a como lo haremos aquí. El primer caso que debemos mencionar es el correspondiente al reparto del beneficio del ejercicio anterior.

Reparto del beneficio del ejercicio anterior

En los balances de cualquier empresa figurarán como una cuenta más del patrimonio los resultados del ejercicio. Cuando estemos calculando las diferencias de saldos en la hoja auxiliar de trabajo, aparecerán las diferencias entre el saldo inicial de pérdidas y ganancias (resultado correspondiente al ejercicio anterior) y el saldo final (que se corresponde con el resultado del ejercicio de análisis). Dicha diferencia no se corresponderá con el resultado del ejercicio ni mucho menos con el fondo obtenido por dicho concepto. Esta diferencia deberemos ajustarla para que refleje el beneficio del ejercicio, magnitud con la que partiremos para determinar, después de todos los ajustes señalados anteriormente, el verdadero «recurso procedente de (o aplicado en) las operaciones». El asiento de ajuste correspondiente consistirá en eliminar las transacciones que corresponden al reparto del beneficio del ejercicio anterior, que naturalmente se habrán llevado a cabo en éste.

Por tanto, con la cuenta de pérdidas y ganancias deberemos hacer dos grupos de ajustes diferentes, uno correspondiente a la eliminación del saldo inicial, que se corresponde con el ajuste que vamos a comentar a continuación, y otro grupo de ajustes que tratan de corregir el saldo final de la cuenta de pérdidas y ganancias. Este segundo grupo de ajustes se corresponde con los que hemos mencionado en el apartado anterior como «ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias».

Si el beneficio del ejercicio anterior se repartió asignándolo a reserva legal y voluntaria, y el resto a dividendos, el asiento reparto del mismo debió ser:

_____		_____
Pérdidas y ganancias	a	Reserva legal
	a	Reserva voluntaria
	a	Dividendos activos a pagar
_____		_____

Si posteriormente se abonaron los dividendos, se haría:

_____		_____
Dividendos activos a pagar	a	Caja
_____		_____

El asiento de ajuste tratará de eliminar todo el reparto de la siguiente forma:

Reserva legal		
Reserva voluntaria		
Fondos aplicados en el reparto de dividendos	a	Pérdidas y ganancias

Revalorizaciones

Cuando se ha realizado una revalorización contable de un elemento patrimonial durante un ejercicio, dicha revalorización aparecerá incluida en el saldo final de dicho elemento y también en la diferencia de saldo. Por otro lado, figurará dentro de los elementos del neto patrimonial la reserva por revalorización que refleja la revalorización contable. Pues bien, ni el incremento de saldo del elemento de activo ha supuesto aplicación de fondos ni el de la reserva que lo refleja ha supuesto obtención. Esta operación requiere un ajuste que elimine ambas variaciones de saldos.

El asiento de revalorización realizado en el ejercicio (XX):

Elemento X de inmovilizado	a	Amortización acumulada inmovilizado material
	a	Reserva de revalorización

El asiento de ajuste que procede realizar será:

Amortización acumulada inmovilizado material		
Reserva de revalorización	a	Elemento X de inmovilizado

Ampliación de capital con cargo a reservas

Si durante un ejercicio se ha ampliado el capital, habiendo procedido a efectuar una parte de dicha ampliación o toda con cargo a reservas, emitiendo acciones liberadas parcial o totalmente, deberemos considerar que tanto la parte de la ampliación de capital efectuada con cargo a reservas como la disminución de reservas consecuencia de su aplicación a la ampliación de capital no han supuesto ni obtención ni aplicación de fondos, respectivamente.

Deberemos realizar un ajuste por cada una de las transacciones que no hayan supuesto obtención o aplicación de fondos. Así pues, considerando el asiento contable que refleja la operación de ampliación de capital:

X Reserva			
Y Accionistas desembolsos no exigidos (largo plazo)			
Z Caja	a	Capital	V

Deberemos realizar un ajuste por la disminución de reservas (X), y otro de la ampliación de capital por el mismo importe. En este caso figura una parte de la emisión (Y) pendiente de desembolso. Debemos pensar que la ampliación de capital no supondrá obtención de fondos mientras no aparezca desembolsada por los accionistas o con compromiso a corto plazo de desembolso; por tanto, realizaremos otro ajuste en la cifra de capital y en la cuenta donde figuran los desembolsos pendientes por dichos importes.

El asiento de ajuste, en este caso, será:

X + Y Capital		a Reservas	X
		a Accionistas desembolsos no exigidos (largo plazo)	Y

Otra opción perfectamente válida consistirá en ajustar todo el contenido del asiento contable:

V Capital		a Reservas	X
		a Accionistas desembolsos no exigidos (largo plazo)	Y
		a Fondos obtenidos en la ampliación de capital	Z

Compensación de una cuenta de activo contra su correspondiente cuenta compensadora de pasivo

Estas operaciones tratan de identificar la eliminación contable de dos cuentas del balance, una de activo y otra de pasivo, entre sí. Estas dos cuentas son compensadoras una de otra, como puede ser la de amortización acumulada del inmovilizado material respecto a la cuenta que refleja el elemento de inmovilizado depreciado.

La eliminación contable de ambas cuentas no ha supuesto ni aplicación de fondos, en el caso de la disminución de la amortización acumulada, ni obtención de fondos, caso de la disminución del elemento de activo. Ambas anotaciones deben ajustarse por la razón apuntada.

Z Amortización acumulada inmovilizado material		a Elemento X de inmovilizado	Z
--	--	------------------------------	---

El ajuste para eliminar esta operación será:

Z	<u>Elemento X de inmovilizado</u>	a	<u>Amortización acumulada in-</u> <u>movilizado material</u>	Z
---	-----------------------------------	---	---	---

Traspaso contable realizado durante el ejercicio de una cuenta a otra

Un razonamiento semejante a los anteriores podemos esgrimir cuando la empresa ha realizado las operaciones señaladas en este apartado. Cuando por cualquier razón se produzca un traspaso contable de saldos entre dos cuentas del balance, deberemos pensar que ni el cargo ni el abono realizados suponen obtención o aplicación de fondos, siendo necesario, en este caso, realizar un ajuste que trate de eliminar cada una de las dos anotaciones realizadas en el asiento.

Así pues, si consideramos que un elemento de activo que teníamos en construcción (elemento X en construcción) a principio de ejercicio se termina durante éste, e inmediatamente se traslada su saldo a la cuenta del propio elemento de inmovilizado (elemento X), dicha operación se habrá reflejado:

Z	<u>Elemento X de inmovilizado</u>	a	<u>Elemento X en construcción</u>	Z
---	-----------------------------------	---	-----------------------------------	---

El ajuste afectará únicamente al traspaso realizado durante el ejercicio entre las cuentas de elemento X en construcción y el propio elemento X.

Z	<u>Elemento X en construcción</u>	a	<u>Elemento X de inmovilizado</u>	Z
---	-----------------------------------	---	-----------------------------------	---

Un caso específico en estas operaciones lo constituirían las denominadas *renegociaciones de deudas e inversiones financieras temporales*, cuando teniendo vencimiento a corto plazo se pacta un nuevo aplazamiento mediante el cual su nuevo vencimiento se prolonga por encima del año, convirtiendo la deuda o inversión en partidas del activo fijo. Cuando esto ocurra, deberemos realizar un ajuste que tenga por finalidad hacer figurar el importe renegociado en la cuenta de renegociación de deudas a corto plazo, ampliando la información, tal como se señalaba en el apartado i) del punto 8 de las normas de valoración del PGC.

Así pues, si durante el ejercicio se renegociaron unas deudas a corto y unas inversiones financieras, se realizaron las siguientes anotaciones contables:

<u>Deudas a corto plazo</u>	a	<u>Deudas a largo plazo</u>
<u>Inversiones financieras per-</u> <u>manentes</u>	a	<u>Inversiones financieras tem-</u> <u>porales</u>

Los ajustes que por cada renegociación deberán realizarse son:

Deudas a largo plazo	a	Fondos obtenidos por la renegociación deudas a corto plazo
Fondos aplicados en la renegociación de inversiones financieras temporales	a	Inversiones financieras temporales

Diferencias de conversión

Nos vamos a referir ahora a la casuística contemplada en la cuenta 135 del PGC-07, que difiere de las diferencias de cambio, positivas o negativas, contempladas en apartados anteriores. La norma 11 de la parte 2.^a del PGC-07 hace referencia en el punto 2 a los casos en los que es necesaria la conversión de las cuentas anuales a la moneda de presentación. Hacemos hincapié en que en este caso no se trata de la conversión de una sola partida, como sería el caso de las diferencias de cambio.

Para estos casos la normativa señala que las diferencias de conversión se registrarán directamente en el patrimonio neto, mientras que las diferencias de cambio debían ser reconocidas en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En la medida que estas diferencias de conversión no supongan ni fondos obtenidos ni aplicados habrá que proceder a anularlas mediante ajustes.

Supongamos una empresa en la que procede reconocer unas diferencias de conversión positiva por importe de 4 procediendo 6 de diferencias positivas de activo y pasivo y 2 de diferencias negativas de activo y pasivo. Contablemente se reflejarían las diferencias por reconversión a moneda de presentación de la siguiente forma:

6	Activos y pasivos (afectas a conversión)	a	Cuentas de activo y pasivo (afectas a conversión) (920) Diferencias de conversión positivas	2 4
4	(920) Diferencias de conversión positivas	a	(135) Diferencias conversión	4

El asiento de ajuste que tratará de eliminar el mencionado asiento contable será:

2	Cuentas de activo y pasivo (afectas a conversión)	a	Cuentas de activo y pasivo (afectas a conversión)	6
4	(135) Diferencias de conversión	a	Cuentas de activo y pasivo (afectas a conversión)	6

8.3.5.3. Ajustes explicativos de la variación de saldos

Podemos encontrarnos en el balance con algunas partidas de la estructura patrimonial fija cuya diferencia de saldo no expresa el verdadero fondo obtenido o aplicado debido a que dichas diferencias se corresponden con varias operaciones sucesivas realizadas durante el ejercicio. Por ejemplo, el incremento de 500 euros en la cuenta de maquinaria puede ser debido a las siguientes tres operaciones: inversión de 200, desinversión de 100 e inversión de 400. De acuerdo con ello, se habrán aplicados fondos por 200 y por 400, mientras que habremos obtenido fondos por la desinversión de 100. Podemos afirmar que el incremento de saldo de maquinaria no se corresponde con una aplicación de fondos, como a priori podríamos deducir. Por esta razón deberemos corregir el incremento de saldo por las verdaderas transacciones realizadas con objeto de informar de los verdaderos fondos obtenidos y aplicados con la partida de maquinaria.

Estos ajustes se corresponden con los denominados ajustes explicativos de la variación de saldos de un elemento de la estructura patrimonial fija.

Planteemos, como ejemplo, que durante el ejercicio analizado se efectuaron las tres operaciones de compraventa referidas al elemento patrimonial «maquinaria» que a continuación se señalan. El conjunto de las tres operaciones ha conformado una disminución de saldo anual de dicho elemento por importe de 200.

- a) Venta maquinaria «X» por importe de 100.
- b) Compra maquinaria «Y» por importe de 200.
- c) Venta maquinaria «Z» por importe de 300.

Vamos a elaborar los asientos contables correspondientes a cada una de las tres operaciones. A continuación elaboraremos los asientos de ajuste explicativos que tratarán de identificar cada transacción con el fondo obtenido o aplicado.

Asientos contables:

100	Caja	a	Maquinaria	100
200	Maquinaria	a	Caja	200
300	Caja	a	Maquinaria	300

Asientos explicativos:

100	Maquinaria	a	Fondos obtenidos en la venta de maquinaria «X»	100
-----	------------	---	--	-----

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

200	Fondos aplicados en la compra de maquinaria «Y»	a	Maquinaria	200
300	Maquinaria	a	Fondos obtenidos en la venta de maquinaria «Z»	300

Una vez realizados los asientos de ajuste, deberemos trasladarlos al cuadro de financiación, con objeto de que allí operen corrigiendo las variaciones de cuentas previamente halladas.

Con objeto de ilustrar el procedimiento descrito y asentar las ideas expuestas, vamos a plantear el siguiente supuesto:

SUPUESTO

La empresa Loscaura desea elaborar el cuadro de financiación del ejercicio (XX). Nos aporta la siguiente información patrimonial:

ACTIVO	1-1-XX	31-12-XX	PASIVO	1-1-XX	31-12-XX
Construcciones	2.142	2.237	Capital	3.000	3.700
Maquinaria	2.632	2.984	Reserva legal	1.204	1.236
Ustillaje	383	396	Reserva voluntaria	852	1.012
Mobiliario	433	446	Pérdidas y ganancias	320	376
Equipos para proceso in- formación	236	493	Subvenciones de capital	695	427
Elementos de transporte	1.147	1.432	Deudas a largo plazo	426	342
Construcciones en curso	128	84	Proveedores	1.433	1.494
Créditos a largo plazo	246	231	Deudas a corto	186	162
Materias primas	118	114	Hacienda Pública acree- dora	148	139
Productos en curso	30	20	Organismos de la Segu- ridad Social	103	82
Productos terminados	342	347	Amortización acumula- da inmovilizado ma- terial	840	1.124
Clientes	1.270	1.220			
Tesorería	100	90			
TOTAL	9.207	10.094	TOTAL	9.207	10.094

Adicionalmente nos presenta los datos complementarios que señalamos a continuación:

- Las subvenciones de capital traspasadas a la cuenta de pérdidas y ganancias durante el ejercicio en estudio ascendieron a 268 u.rn.
- Durante el ejercicio (XX) se repartieron los beneficios del ejercicio anterior, asignando a reserva legal 32 u.m., y a reserva voluntaria, 288 u.m.

- c) Durante el ejercicio en estudio se terminó un edificio iniciado hace dos ejercicios. Al comienzo del presente figuraba en la cuenta de construcciones en curso la cantidad de 66 u.m., que se traspasaron a la cuenta de construcciones una vez finalizadas éstas.
- d) Durante el ejercicio se amplió el capital por importe de 700 u.m., de las que 128 u.m. corresponden a la ampliación con cargo a reservas.
- e) Las transacciones realizadas durante el ejercicio con la cuenta de maquinaria corresponden a las operaciones:
- Compra de un máquina por 490 u.m.
 - Venta de un máquina por importe de 138 u.m.

SOLUCIÓN

Los ajustes que procede elaborar son:

1. Subvenciones de capital traspasadas a resultados:

Asiento contable realizado:

268	Subvenciones oficiales de capital	a	Subvenciones de capital traspasadas a resultados	268
-----	-----------------------------------	---	--	-----

Asiento de ajuste:

268	Pérdidas y ganancias	a	Subvenciones oficiales de capital	268
-----	----------------------	---	-----------------------------------	-----

2. Distribución del resultado del ejercicio anterior:

Asiento contable realizado:

320	Pérdidas y ganancias	a	Reserva legal	32
		a	Reserva voluntaria	288

Asiento de ajuste:

32	Reserva legal			
288	Reserva voluntaria	a	Pérdidas y ganancias	320

3. Por la amortización del ejercicio:

Asiento contable realizado:

284	Dotación amortización	a	Amortización acumulada	284
-----	-----------------------	---	------------------------	-----

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Asiento de ajuste:

284	<u>Amortización acumulada</u>	a	<u>Pérdidas y ganancias</u>	284
-----	-------------------------------	---	-----------------------------	-----

4. Por el traspaso de la cuenta de construcciones en curso a construcciones:

Asiento contable realizado:

66	<u>Construcciones</u>	a	<u>Construcciones en curso</u>	66
----	-----------------------	---	--------------------------------	----

Asiento de ajuste:

66	<u>Construcciones en curso</u>	a	<u>Construcciones</u>	66
----	--------------------------------	---	-----------------------	----

5. Por el incremento de capital con cargo a reservas:

Asiento contable realizado:

128	<u>Reservas</u>	a	<u>Capital</u>	128
-----	-----------------	---	----------------	-----

Asiento de ajuste:

128	<u>Capital</u>	a	<u>Reservas</u>	128
-----	----------------	---	-----------------	-----

6. Ajustes explicativos del movimiento de la cuenta de construcción.

Asientos contables realizados:

490	<u>Maquinaria</u>	a	<u>Tesorería</u>	490
-----	-------------------	---	------------------	-----

138	<u>Tesorería</u>	a	<u>Maquinaria</u>	138
-----	------------------	---	-------------------	-----

Asientos de ajuste:

490	<u>Fondos aplicados en la compra de maquinaria</u>	a	<u>Maquinaria</u>	490
-----	--	---	-------------------	-----

138	<u>Maquinaria</u>	a	<u>Fodos obtenidos en la venta de maquinaria</u>	138
-----	-------------------	---	--	-----

La hoja auxiliar de trabajo aparece en el cuadro 8.1.

CUADRO 8.1
Hoja auxiliar de trabajo

ACTIVO	1-1-XX	31-12-XX	D	H	Ajustes		Capital circulante		Estructura fija			
					D	H	Δ	∇	FO	FA		
Construcciones	2.142	2.237	95	—	—	66	4	—	—	—	29	
Maquinaria	2.632	2.984	352	—	6	138	490	6	—	—	—	
Uillaje	383	396	13	—	—	—	—	—	—	—	13	
Mobiliario	433	446	13	—	—	—	—	—	—	—	13	
Equipos para proceso in- formación	236	493	257	—	—	—	—	—	—	—	257	
Elementos de transporte	1.147	1.432	285	—	—	—	—	—	—	—	285	
Construcciones en curso	128	84	—	44	4	66	—	—	—	—	22	
Créditos a largo plazo	246	231	—	15	—	—	—	—	—	15	—	
Materias primas	118	114	—	4	—	—	—	4	—	—	—	
Productos en curso	30	20	—	10	—	—	—	10	—	—	—	
Productos terminados	342	347	5	—	—	—	—	5	—	—	—	
Clientes	1.270	1.220	—	50	—	—	—	50	—	—	—	
Tesorería	100	90	—	10	—	—	—	10	—	—	—	
TOTAL ACTIVO	9.207	10.094										
PASIVO												
Capital	3.000	3.700	—	700	5	128	—	—	—	572	—	
Reserva legal	1.204	1.236	—	32	2	32	—	—	—	—	—	
Reserva voluntaria	852	1.012	—	160	2	288	128	5	—	—	—	
Pérdidas y ganancias	320	376	—	56	—	—	320	2	—	—	376	
Subvenciones de capital	695	427	268	—	—	—	268	1	—	—	—	
Deudas a largo plazo	426	342	84	—	—	—	—	—	—	—	84	
Proveedores	1.433	1.494	—	61	—	—	—	61	—	—	—	
Deudas a corto	186	162	24	—	—	—	—	24	—	—	—	
Hacienda Pública acreedora	148	139	9	—	—	—	—	9	—	—	—	
Organismos de la Seguri- dad Social	103	82	21	—	—	—	—	21	—	—	—	
Amortización acumulada inmovilizado material	840	1.124	—	284	3	284	—	—	—	—	—	
Subtotales	9.207	10.094	1.441	1.441								
Fondos aplicados en la compra de maquinaria					6	490	—	—	—	—	490	
Fondos obtenidos en la venta de maquinaria						—	138	6	—	138	—	
Ajustes del beneficio					1	268	—	—	—	—	268	
						—	284	3	—	284	—	
Subtotales						1.694	1.694		59	135	1.385	1.461
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE (disminución)								76		76		
								135	135	1.461	1.461	

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

El cuadro de financiación elaborado con la información de las cuatro últimas columnas de la hoja auxiliar aparece a continuación:

Cuadro de financiación del ejercicio XX

Aplicaciones	(XX)	Orígenes	
1. Recursos aplicados en las operaciones		1. Recursos procedentes de las operaciones	392
2. Gastos de establecimiento y formalización de deudas		2. Aportaciones de accionistas	572
3. Adquisición de inmovilizado	1.109	3. Subvenciones de capital	
a) Inmovilizaciones inmateriales		4. Deudas a largo plazo	
b) Inmovilizaciones materiales	1.109	a) Empréstitos y otros pasivos análogos	
<i>Terrenos y bienes naturales</i>	0	b) De empresas del grupo	
<i>Construcciones</i>	29	c) De empresas asociadas	
<i>Utillaje</i>	13	d) De otras empresas	
<i>Mobiliario</i>	13	e) De proveedores de inmovilizado y otros	
<i>Elementos de transporte</i>	285	5. Enajenación de inmovilizado	153
<i>Maquinaria</i>	490	a) Inmovilizaciones inmateriales	
<i>Equipos proceso información</i>	257	b) Inmovilizaciones materiales	138
<i>Construcciones en curso</i>	22	<i>Maquinaria</i>	138
c) Inmovilizaciones financieras		c) Inmovilizaciones financieras	15
<i>Renegociación inversiones financieras a corto</i>		<i>Créditos a largo plazo</i>	15
4. Adquisición de acciones propias		6. Enajenación de acciones propias	
5. Reducciones de capital		7. Cancelación anticipo o traspaso a corto de inmovilizado financiero	
6. Dividendos			
7. Cancelación de deudas	84		
8. Provisiones para riesgos y gastos			
Total aplicaciones	1.193	Total orígenes	1.117
Exceso de orígenes sobre aplicaciones		Exceso de aplicaciones sobre orígenes	76

CUADRO 8.2
Cuadro de financiación. Modelo del PGC-90

Variación del capital circulante	XX		X(X - 1)	
	Δ	∇	Δ	∇
Accionistas por desembolsos exigidos				
Existencias		9		
Deudores		50		
Acreedores		7	No disponible	No disponible
Inversiones financieras temporales				
Acciones propias				
Tesorería		10		
Ajustes por periodificación				
TOTAL		76		
Variación del capital circulante	76			

CUADRO 8.3
Cuadro de conciliación del resultado contable y los recursos procedentes de las operaciones

Resultado contable del ejercicio XX	376
Aumento del beneficio	284
Amortización elementos del inmovilizado	284
Disminución del beneficio	268
Subvenciones capital traspasadas al resultado	268
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	392

8.4. ANÁLISIS BASADO EN LA INFORMACIÓN DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN

La información que contiene el cuadro de financiación se considera que es muy importante de cara a la gestión financiera básicamente por la información relativa a la generación de fondos y aplicación de los mismos. Para un análisis global de toda la información del cuadro de financiación, vamos a proponer un documento conjunto que aglutine la información de los tres cuadros que conforman el cuadro de financiación. Este documento contendrá los siguientes tres apartados:

1. La primera para recoger la información detallada de las diferentes fuentes de recursos financieros obtenidos durante el ejercicio, debiendo destacarse, en primer lugar, los recursos procedentes de las operaciones y distinguiendo, a continuación, los procedentes de las fuentes financieras permanentes conseguidas de los recursos alcanzados a través de la enajenación de elementos de inmovilizado.
2. La segunda trata de reflejar la aplicación de fondos del ejercicio, distinguiendo por separado las aplicaciones como consecuencia de inversiones en elementos de activo fijo (inversiones propiamente dichas) de las aplicaciones de fondos que tienen su origen en la amortización y disminución de elementos pertenecientes a la financiación básica de la empresa.

CUADRO 8.4
Estado de origen y aplicación de fondos

1. Obtención de fondos			1.117
Recursos procedentes de operaciones		392	
Beneficios	376		
Amortizaciones	284		
(Traspaso a resultado subvención capital)	-268		
Δ Financiación básica		572	
Ampliación capital	572		
Disminución inversiones permanentes		153	
Venta maquinaria	138		
Crédito a largo plazo	15		
2. Aplicación de fondos			1.193
Inversiones permanentes		1.109	
Construcciones	29		
Ustillaje	13		
Mobiliario	13		
Elementos de transporte	285		
Maquinaria	490		
Equipos proceso información	257		
Construcciones en curso	22		
Disminución financiación básica		84	
Cancelación de deudas	84		
3. Variaciones del capital circulante			-76
Existencias		-9	
Activos y pasivos financieros		-57	
<i>Deudores</i>	-50		
<i>Acreeedores</i>	-7		
Tesorería		-10	

3. La tercera parte recoge la información detallada de los cambios producidos en la estructura patrimonial circulante, distinguiendo tres apartados a su vez: para recoger las variaciones de existencias, activos y pasivos financieros y tesorería, respectivamente, deduciendo como agregación de todos ellos la variación producida en el capital circulante.

Un documento apropiado con la finalidad apuntada podemos verlo en el cuadro 8.4.

SITUACIÓN INICIAL

La situación patrimonial de partida en el ejercicio de estudio viene reflejada en la siguiente estructura:

CUADRO 8.5
Estructura patrimonial inicial

ACTIVO			PASIVO		
Circulante			Circulante		
Materias primas	118		Proveedores	1.433	
Productos en curso	30		Deudas a corto	186	
Productos terminados	342		Hacienda Pública acreedora	148	
Clientes	1.270		Organismos de la Seguridad Social	103	
Tesorería	100		Total		1.870
Total		1.860			
Fijo			Fijo		
Construcciones	2.142		Capital	3.000	
Maquinaria	2.632		Reserva legal	1.204	
Utillaje	383		Reserva voluntaria	852	
Mobiliario	433		Pérdidas y ganancias	320	
Equipos para proceso información	236		Subvenciones de capital	695	
Elementos de transporte	1.147		Deudas a largo plazo	426	
Construcciones en curso	128		Total		6.497
Créditos a largo plazo	246				
(Amortización acumulada inmovilizado material)	(840)				
Total		6.507			
TOTAL		8.367	TOTAL		8.367
CAPITAL CIRCULANTE					
Activo circulante			1.860		
(Pasivo circulante)			-1.870		
TOTAL			-10		

Los flujos del ejercicio, según se desprende del estado de origen y aplicación de fondos (cuadro 8.4), aparecen esquematizados en la figura 8.9.

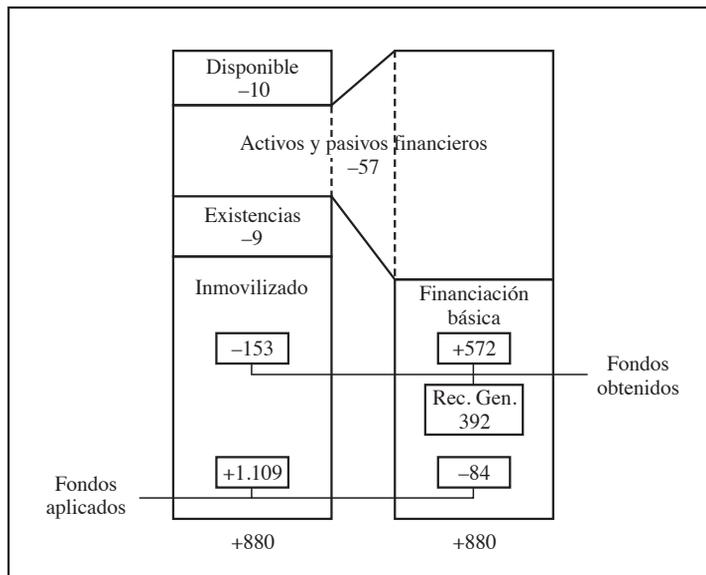


Figura 8.9. Esquema de flujos del período.

De forma resumida las variaciones en los tres principales parámetros del cuadro de financiación aparecen en la figura 8.10, las cuales han delimitado la situación patrimonial final que podemos comprobar en el cuadro 8.6.

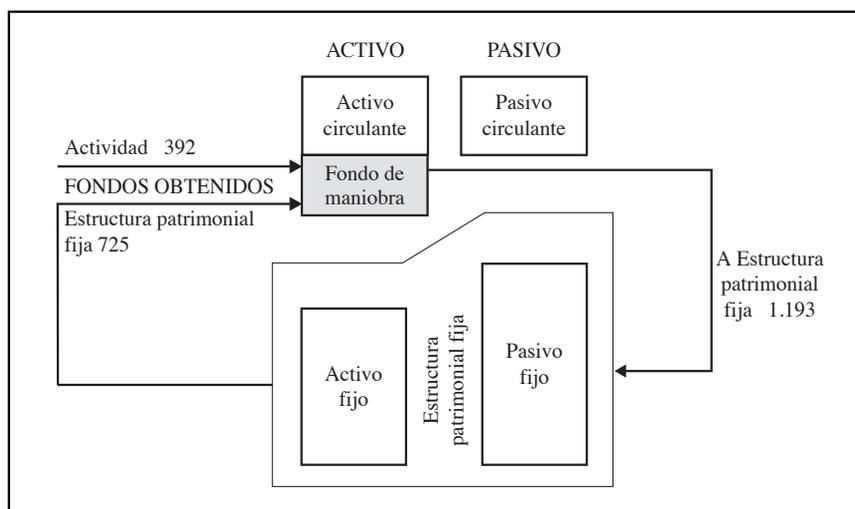


Figura 8.10. Representación gráfica de los parámetros del cuadro de financiación.

CUADRO 8.6
Estructura patrimonial final

ACTIVO			PASIVO	
Circulante			Circulante	
Materias primas	114		Proveedores	1.494
Productos en curso	20		Deudas a corto	162
Productos terminados	347		Hacienda Pública acreedora	139
Clientes	1.220		Organismos de la Seguridad Social	82
Tesorería	90		Total	1.877
Total		1.791		
Fijo			Fijo	
Construcciones	2.237		Capital	3.700
Maquinaria	2.984		Reserva legal	1.236
Utillaje	396		Reserva voluntaria	1.012
Mobiliario	446		Pérdidas y ganancias	376
Equipos para proceso información	493		Subvenciones de capital	427
Elementos de transporte	1.432		Deudas a largo plazo	342
Construcciones en curso	84		Total	7.093
Créditos a largo plazo (Amortización acumulada inmovilizado material)	(1.124)			
Total		7.179		
TOTAL		8.970	TOTAL	8.970
CAPITAL CIRCULANTE				
Activo circulante			1.791	
(Pasivo circulante)			-1.877	
TOTAL			-86	

En resumen, podemos comprobar que, modificando el fondo de maniobra inicial por las variaciones del fondo de maniobra producidas durante el ejercicio, obtenemos el fondo de maniobra final. Así tenemos:

$$\begin{aligned}
 FM_1 &= -10 \\
 + FM &= -76 \\
 = FM_{12} &= -86
 \end{aligned}$$

ANEXO I

Cuadro de financiación del PGC

Aplicaciones	Ejercicio N	Ejercicio N – 1	Orígenes	Ejercicio N	Ejercicio N – 1
1. Recursos aplicados en las operaciones 2. Gastos de establecimiento y formalización de deudas 3. Adquisiciones de inmovilizado a) Inmovilizaciones inmateriales b) Inmovilizaciones materiales c) Inmovilizaciones financieras c ₁) Empresas del grupo c ₂) Empresas asociadas c ₃) Otras inversiones financieras 4. Adquisición de acciones propias 5. Reducciones de capital 6. Dividendos 7. Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo a) Empréstitos y otros pasivos análogos b) De empresas del grupo c) De empresas asociadas d) De otras deudas e) De proveedores de inmovilizado y otros 8. Provisiones para riesgos y gastos Total aplicaciones Exceso de orígenes sobre aplicaciones (aumento del capital circulante)			1. Recursos procedentes de las operaciones 2. Aportaciones de accionistas a) Ampliaciones de capital b) Para compensación de pérdidas 3. Subvenciones de capital 4. Deudas a largo plazo a) Empréstitos y otros pasivos análogos b) De empresas del grupo c) De empresas asociadas d) De otras empresas e) De proveedores de inmovilizado y otros 5. Enajenación de inmovilizado a) Inmovilizaciones inmateriales b) Inmovilizaciones materiales c) Inmovilizaciones financieras c ₁) Empresas del grupo c ₂) Empresas asociadas c ₃) Otras inversiones financieras 6. Enajenación de acciones propias 7. Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras a) Empresas del grupo b) Empresas asociadas c) Otras inversiones financieras Total orígenes Exceso de aplicaciones sobre orígenes (disminución del capital circulante)		

Variación del capital circulante	Ejercicio N		Ejercicio N – 1	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1. Accionistas por desembolsos exigidos 2. Existencias 3. Deudores 4. Acreedores 5. Inversiones financieras temporales 6. Acciones propias 7. Tesorería 8. Ajustes por periodificación Total Variación del capital circulante				

Cuadro de conciliación del resultado contable y los recursos procedentes de (o aplicados en) las operaciones

Resultado contable del ejercicio	
Aumento del beneficio o disminución de la pérdida	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Dotaciones a las amortizaciones y provisiones del inmovilizado. 2. Dotación a la provisión para riesgos y gastos. 3. Gastos derivados de intereses diferidos. 4. Amortización de gastos de formalización de deuda. 5. Diferencias de cambio negativas. 6. Pérdidas en la enajenación del inmovilizado. 7. Impuesto sobre sociedades diferido en el ejercicio y los ajustes pertinentes. 	
Disminución del beneficio o aumento de la pérdida	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Excesos de provisiones del inmovilizado. 2. Excesos de provisiones para riesgos y gastos. 3. Ingresos derivados de intereses diferidos. 4. Diferencias de cambio positivas. 5. Beneficios en la enajenación de inmovilizado. 6. Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio. 7. Impuesto sobre sociedades anticipado en el ejercicio y crédito impositivo generado en el ejercicio por compensación de pérdidas y los ajustes pertinentes. 	

NOTA al anexo I. Este último cuadro está formado por todos los ajustes de la cuenta de pérdidas y ganancias que había que realizar, de acuerdo con el PGA de 1990. Con la entrada en vigor del PGC de 2007, algunas de las partidas apuntadas en este cuadro no tienen razón de ser, puesto que o no son contabilizadas o no son recogidas en la cuenta de pérdidas y ganancias de la misma forma que lo hacía el plan del 90.

ANEXO II

Parte IV del Plan General de Contabilidad (de 1990, derogado)

Norma de elaboración 8.^a. Cuadro de financiación

El cuadro de financiación, que recoge los recursos obtenidos en el ejercicio y sus diferentes orígenes, así como la aplicación o el empleo de los mismos en inmovilizado o en circulante, formará parte de la memoria. Se formulará teniendo en cuenta que:

...

d) Los resultados del ejercicio serán objeto de corrección para eliminar los beneficios o pérdidas que sean consecuencia de correcciones valorativas de activos inmovilizados o pasivos a largo plazo, los gastos e ingresos que no hayan supuesto variación del capital circulante y los resultados obtenidos en la enajenación de elementos del inmovilizado. Las partidas que dan lugar a la corrección del resultado son, entre otras, la siguientes:

— *Aumento del beneficio o disminución de la pérdida:*

1. Dotaciones a las amortizaciones y provisiones de inmovilizado.
2. Dotación a la provisión para riesgos y gastos.
3. Gastos derivados de intereses diferidos.
4. Amortización de gastos de formalización de deudas.
5. Diferencias de cambio negativas.
6. Pérdidas en la enajenación de inmovilizado.
7. Impuesto sobre sociedades diferido en el ejercicio y los ajustes pertinentes.

— *Disminución del beneficio o aumento de la pérdida:*

1. Excesos de provisiones de inmovilizado.
2. Excesos de provisiones para riesgos y gastos.
3. Ingresos derivados de intereses diferidos.
4. Diferencias de cambio positivas.
5. Beneficios en la enajenación de inmovilizado.
6. Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio.
7. Impuesto sobre sociedades anticipado en el ejercicio y crédito impositivo generado en el mismo por compensación de pérdidas y los ajustes pertinentes.

Cuando el resultado del ejercicio corregido fuese positivo (beneficio), se mostrará en recursos bajo la denominación «Recursos procedentes de las

operaciones». Por el contrario, si dicho resultado del ejercicio corregido fuese negativo (pérdida), se mostrará en aplicaciones con la denominación «Recursos aplicados en las operaciones».

Como nota al cuadro de financiación, se deberá incluir un resumen de las correcciones al resultado, conciliando el resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes de las operaciones que se muestran en el mencionado cuadro.

9

Flujos de caja

9.1. INTRODUCCIÓN

El término *cash-flow* aparece en Estados Unidos hacia 1958 y pronto adquiere una rápida difusión, sobrepasando las fronteras geográficas del país originario y cambiando también su significado inicial según la concepción económico-contable de cada zona donde se introducía.

El concepto originario del *cash-flow* era el de flujos de caja o tesorería respondiendo a una visión dinámica del término; posteriormente evoluciona hacia otro concepto diferente aunque bajo la misma denominación, de forma no justificada, cual es la de suma de beneficios más amortizaciones («recursos generados»), siendo ésta una acepción estática del término. Dentro de esta última acepción, han surgido diferentes modalidades según los distintos países y autores que lo estén tratando, que consistirán en incluir o no los dividendos, provisiones, etc.

El uso indiscriminado del mismo término para expresar dos conceptos diferentes hace pensar que el *cash-flow*, cuando menos, es un término confuso, razón por la que debemos sustituir este término en nuestro vocablo contable, utilizando a cambio las expresiones de flujos de caja y recursos generados, que resultan más claras y precisas.

No obstante, con objeto de referirnos a continuación a la evolución y contenido más habitual de este término, y en la medida en que no podamos evitarlo, mantendremos esta expresión en algún párrafo de este capítulo, actitud que no debe interpretarse como incoherencia con nuestra clara postura por la sustitución manifestada en favor de los términos de nuestro vocabulario español.

9.2. EL CONCEPTO DE *CASH-FLOW* COMO «RECURSOS GENERADOS»

Esta acepción del *cash-flow* no se corresponde, como hemos indicado, con la acepción original del término, sino que se trata de su variante económica, extendida

fundamentalmente por los países europeos. Ahora bien, ni todos los países europeos utilizan únicamente esta acepción del *cash-flow* ni en Estados Unidos, país origen del término, utilizan sólo la acepción de flujos de caja.

Al hablar de *cash-flow* en su acepción económica, nos estamos refiriendo, según Cañibano y Bueno (1987), a los recursos financieros generados por la empresa durante el transcurso de un período de tiempo o, en otras palabras, la *autofinanciación* del período.

Los *security analysts* (así llamados los analistas financieros norteamericanos) están cada vez más convencidos de que su vocabulario debe rechazar la expresión *cash-flow* tomada en sentido de beneficio corregido (Riebold, pág. 77).

Este mismo rechazo se pone de manifiesto en palabras del director de investigación del AICPA (Instituto Americano de Expertos Contables), quien había propuesto en 1963 la siguiente recomendación: «El montante de fondos provenientes de la explotación (desgraciadamente denominado a menudo *cash-flow*) no puede ser considerado como un sustituto o una mejora respecto al beneficio neto correctamente determinado». «El empleo del término *cash-flow* o de otra expresión similar deberá evitarse al preparar el informe anual de las sociedades anónimas o cualquier otro tipo de empresa. Las estadísticas del *cash-flow* o de *cash-flow* por acción no deberían presentarse.»

A pesar de las manifestaciones en contra de la acepción económica del *cash-flow*, en una encuesta realizada por la Federación Europea de Analistas Financieros se puso de manifiesto la utilización en Europa del concepto referido, para juzgar la gestión de la empresa en dos contextos claramente diferenciados, definiéndose el concepto con criterios diferentes en cada caso, dependiendo de las características de cada país:

- a) Como índice de rentabilidad.
- b) Como indicador de la situación financiera.

Veamos a continuación el contenido de ambos contextos diferentes, que recogeremos bajo la expresión de recursos generados:

a) Como índice de rentabilidad

Este concepto de recursos generados, bajo este prisma, adopta la expresión de *beneficio corregido*, en los términos indicados posteriormente. Así pues, *se emplea bajo esta acepción cuando el importe de beneficios netos de una empresa no ofrece base suficiente para determinar su capacidad económica*, bien porque éstos aparecen subestimados o por cualquier otra razón. Se procederá en este caso a añadir al beneficio neto declarado ciertos elementos que se han considerado como cargas pero que serían, al menos en parte, incluidos en los beneficios si la cuenta de pérdidas y ganancias estuviese correctamente presentada.

Esta acepción del término «recursos generados» está fundada principalmente en la necesidad de la eliminación del subjetivismo y distorsión del resultado como ex-

presión económica de excedente empresarial. Ahora bien, a pesar de todas las correcciones, esta acepción no es el sustituto perfecto de la expresión de dicho excedente, ya que si éste debe estar basado en el mantenimiento de la capacidad productiva inicial teniendo en cuenta los postulados de Fisher (1969, págs. 33 y ss.) y Hisk (1945, pág. 210, «el ingreso de una persona es lo que ésta puede consumir durante la semana y esperar además encontrarse en una situación igual de buena al final de ella que al principio»), no es defendible económicamente una magnitud abultada como los recursos generados, al no considerar esa pérdida de valor, representada por las amortizaciones.

b) Como indicador de la situación financiera

De acuerdo con la Federación Europea de Analistas Financieros, si los importes de recursos generados son utilizados para juzgar la facultad de una sociedad para financiar sus inversiones, la capacidad para afrontar sus deudas a los vencimientos o de sus dividendos, o para corregir una penuria de su fondo de rotación, o bien incluso para detectar una posible necesidad de una emisión de capital o de obligaciones, podemos decir que el concepto de *cash-flow* está utilizado en un contexto financiero. Cuando se emplea en ese contexto, los recursos generados son la parte de recursos financieros provenientes de las operaciones de la sociedad, es decir, su autofinanciación. Así pues, según la Federación Europea, este término de recursos generados se identifica con la autofinanciación.

Su cálculo deberá efectuarse sumando los beneficios netos y las amortizaciones; ahora bien, y según la Federación, del beneficio considerado deberán deducirse previamente los resultados extraordinarios, los dividendos y las provisiones para pagos diferidos a menos de un año, especialmente impuestos; deberán incluirse, sin embargo, las dotaciones a provisiones para cargas diferidas a más de un año; conviene observar que el total de la autofinanciación corriente en el estado operacional no comprende las dotaciones a las provisiones para depreciación de stocks o para créditos dudosos que la comisión ha decidido tratar como cargas corrientes; no comprende tampoco las provisiones para cargas a menos de un año; en definitiva, se trata de recursos generados por la actividad principal que no van a suponer pagos en un plazo corto. De una forma gráfica, reproducimos los componentes de esta acepción particular de recursos generados.

Así pues, de acuerdo con lo expresado en este punto respecto a la autofinanciación, la expresión completa del término de recursos generados es la siguiente:

$$\begin{aligned} \text{Recursos generados} &= \text{Beneficio} + \text{Amortizaciones} + \\ &+ \text{Deterioro de valor (+ 1)} - \text{Dividendos} \end{aligned}$$

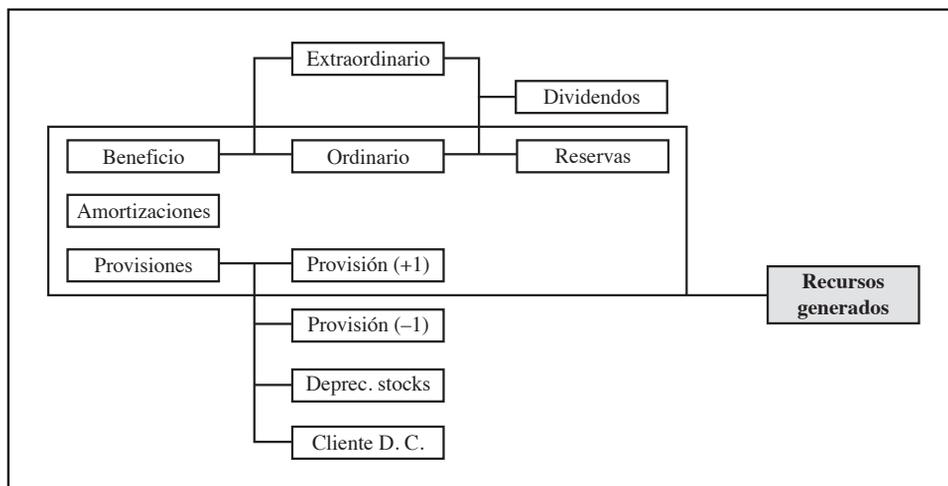


Figura 9.1. La acepción de recursos generados como indicador de la situación financiera.

EJEMPLO. Consideremos los siguientes datos proporcionados por una empresa:

<u>Gastos</u>	<u>Año X0</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Año X0</u>
Compras	3.497	Ventas	8.942
Personal	2.894	Beneficio enajenación inmo- vilizado	297
Arrendamientos	264		
Financieros	459		
Reparaciones	159		
Transportes	398		
Seguros	84		
Suministros	298		
Deterioro valor créditos co- merciales	38		
Deterioro valor existencias	45		
Provisión reparación a largo	60		
Amortizaciones	257		
Impuesto sobre beneficios	213		
Resultado	573		
	<u>9.239</u>		<u>9.239</u>

Consideremos que del beneficio neto acordamos asignar para pago de dividendos 273 u.m. y el resto, es decir, 300 u.m., para reservas. En esta situación podríamos adoptar diversas soluciones diferentes. Nosotros vamos a establecer y razonar dos alternativas.

Para ambas alternativas propuestas deberemos desglosar el beneficio global en sus dos componentes de beneficio ordinario y extraordinario utilizando la misma expresión para ambos de beneficio después de impuestos. Teniendo en cuenta que el resultado total (573) tiene descontados los impuestos directos mientras que el extraordinario (297) es una expresión bruta, procederemos como sigue:

Beneficio total antes de impuestos = 786 u.m.

$$573 + 213$$

Cuota media resultante impuesto de beneficios

$$\frac{213 \times 100}{786} = 27,10\%$$

Beneficio ordinario antes de impuestos = 489

$$786 - 297$$

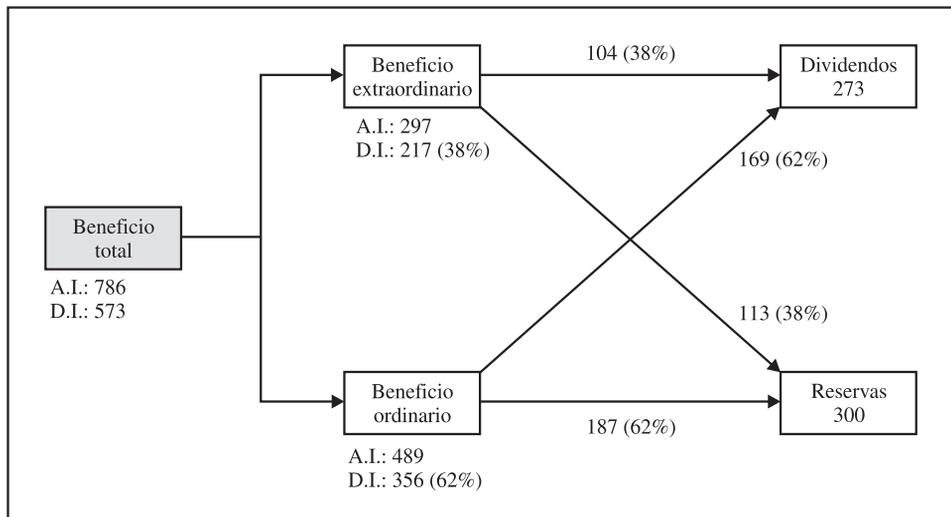
Beneficio ordinario después de impuestos = 356

$$489(1 - 0,271)$$

Beneficio extraordinario después de impuestos = 217

$$297(1 - 0,271)$$

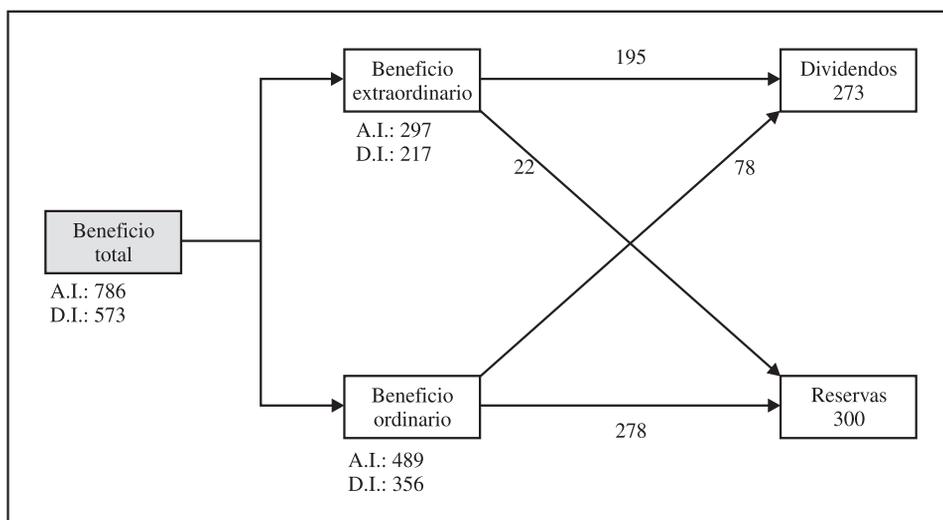
Alternativa 1. Suponiendo que las asignaciones a dividendos y reservas realizadas con el beneficio después de impuestos se han efectuado sobre la base de todo el beneficio disponible, sin distinguir la procedencia, resolveremos sobre una base proporcional de la forma que aparece en el esquema siguiente:



En este caso la solución sería:

$$\begin{aligned} \text{Recursos generados} &= \text{Beneficios (356)} + \text{Amortizaciones (257)} + \\ &+ \text{Deterioro (+ 1)(60)} - \text{Dividendo (169)} = 504 \text{ unidades} \end{aligned}$$

Alternativa 2. Si conociésemos que en la base del reparto se ha seguido algún criterio particular de asignación del resultado, resolveremos siguiendo dicho criterio. Supongamos que todo el beneficio extraordinario después de asignar el 10 por 100 a reserva legal ha sido repartido en concepto de dividendos, siendo cubiertas las diferencias con el beneficio ordinario. El criterio seguido responde al siguiente esquema:



La solución en este caso sería:

$$\begin{aligned} \text{Recursos generados} &= \text{Beneficios (356)} + \text{Amortizaciones (257)} + \\ &+ \text{Deterioro (+ 1)(60)} - \text{Dividendo (78)} = 595 \text{ u.m.} \end{aligned}$$

9.3. EL CONCEPTO DE *CASH-FLOW* COMO «FLUJOS DE CAJA O TESORERÍA»

Esta acepción del *cash-flow* es la originaria del término, y responde al sentido incluso literal de su traducción al castellano. Su definición sería, según Riebold (1974): «Flujo interno de dinero durante un período determinado. Es el flujo de dinero disponible». Como tal, sería el resultado de la confrontación de los flujos de

tesorería de sentido contrario, como son los cobros (*cash-inflow*) frente a los pagos (*cash-outflow*). Es decir:

$$\text{Cash-flow} = (\text{Cash-inflow}) - (\text{Cash-outflow})$$

Las situaciones que se pueden plantear durante un ejercicio son:

- a) Δ Tesorería (*net cash inflow*) si cobros $>$ pagos.
- b) ∇ Tesorería (*net cash outflow*) si cobros $<$ pagos.

9.4. GESTIÓN DE TESORERÍA

El modelo Wilson de gestión de existencias que vimos en el apartado 6.9 se quiso aplicar a la problemática de la tesorería de la empresa (modelo William Baumol), sobre la base de que las empresas mantienen unos niveles variables de tesorería, en función de la evolución de cobros y pagos. Un exceso de tesorería se invierte en activos financieros de gran liquidez tratando de buscar una rentabilidad superior a la que se conseguiría con la alternativa de tenerlo en caja. Cuando los niveles de tesorería reales están por debajo de los considerados mínimos, se enajenan los títulos reponiendo los saldos de tesorería a niveles adecuados a las necesidades puntuales.

El problema, así planteado, es semejante al indicado para las existencias, resolviéndose con un criterio semejante, considerando los dos costes que afectan a esta operatoria: por un lado, el coste de mantenimiento de saldos que pretenderemos minimizar (estos costes vienen medidos en términos de costes de oportunidad, en el sentido de la remuneración que se deja de percibir por no tener los saldos invertidos en títulos de mayor rentabilidad); por otro lado, el coste que conllevan las operaciones de transacción de títulos.

Las hipótesis en las que se apoya este modelo son coherentes con las del modelo Wilson; en este caso, se supondrá que las aplicaciones de dinero son constantes. La evolución de caja seguirá una trayectoria en forma de dientes de sierra semejante a la indicada en la figura 6.17 para las existencias.

El modelo trata de establecer el volumen de títulos que debemos enajenar en cada transacción y que, de acuerdo con el mismo procedimiento aplicado a las existencias, el planteamiento operativo trataría de resolver con la siguiente fórmula:

$$\lambda = \sqrt{\frac{2kC}{g}}$$

siendo:

- k : Coste de transacción de títulos.
- C : Desembolsos anuales de tesorería.
- g : Tipo de interés.

Un planteamiento diferente (Miller y Orr, 1966), que trata de obviar la problemática de determinar a priori el número de transacciones y volumen de las mismas durante el ejercicio, consiste en establecer un nivel máximo y mínimo de tesorería, dejando fluir libremente la actividad financiera cuando los saldos de tesorería discurren dentro de los niveles señalados. Cuando se alcance el nivel máximo, se adquirirían títulos de alta liquidez que se enajenarían cuando se alcance el nivel mínimo.

Este modelo no considera las mismas hipótesis restrictivas del modelo Baumol, sino que, por el contrario, considera que los saldos de tesorería son temporalmente independientes y de cuantía imprevisible.

La problemática con este planteamiento consiste en determinar los niveles máximos y mínimos, así como el volumen adecuado de compra o venta de activos financieros cuando se alcancen los niveles críticos señalados. Esto se resolvería aplicando el siguiente criterio:

1. Establecer de una forma objetiva y convencional el nivel mínimo de tesorería, siguiendo un criterio de prudencia y aprovechando el conocimiento que proporciona la experiencia.
2. Establecer la distancia que debemos considerar entre nivel máximo y mínimo de tesorería, aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Distancia} = 3 \left[\frac{3}{4} \frac{Mn}{i} \right]$$

siendo:

M: Coste de transacción.

n: Varianza de los flujos de tesorería.

i: Tipos de interés.

3. Se señala un nivel deseado de tesorería que nos determine la cantidad de títulos a enajenar en caso de alcanzar el límite inferior, de acuerdo con el siguiente criterio (Brealey, 1988, pág. 742):

$$\text{Nivel deseable} = \text{Límite inferior} + \frac{\text{Distancia}}{3}$$

La representación de los saldos de tesorería, en su recorrido dentro de los niveles señalados, sería la que aparece en la figura 9.2, donde *a* representa el montante de títulos a vender cuando se alcanza el nivel mínimo, y *b*, el montante de títulos a comprar cuando se consigue llegar al nivel máximo.

De no haber mediado la intervención del tesorero en cada uno de los tres momentos críticos señalados en la figura, la evolución de la tesorería hubiese venido marcada por unos excedentes puntuales, como se pueden ver en la figura 9.3, en detrimento de una rentabilidad adicional.

Sobre la base de este modelo se ha desarrollado otro más preciso que, desde el punto de vista operativo, podríamos encuadrar como intermedio entre el de Baumol

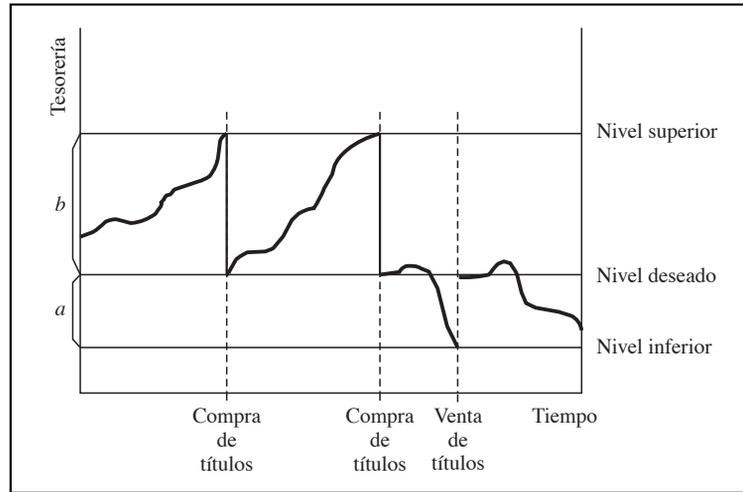


Figura 9.2. Evolución de los saldos de tesorería. Modelo de Miller y Orr.

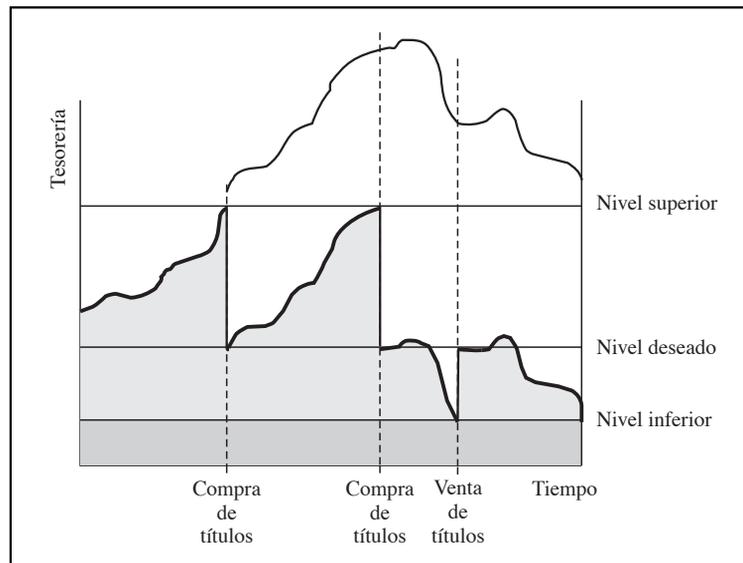


Figura 9.3. Evolución conjunta de saldos de tesorería. Modelo de Miller y Orr.

y el de Miller y Orr, ya que en su planteamiento general considera que entre los flujos de dinero hay una parte que sí es perfectamente previsible, junto a otra que tiene una evolución arbitraria.

Sobre la base de un montaje esquemático semejante a los anteriores, determinado por unos niveles máximo y mínimo de tesorería, la empresa tiene establecidas

unas previsiones apoyadas en los flujos previsibles. Cuando por la evolución de flujos el saldo de tesorería alcanza el nivel mínimo, no se opera automáticamente, como era el caso del modelo de Miller y Orr, enajenando títulos hasta alcanzar el nivel 1/3 de la franja, sino que el tesorero deberá tener en cuenta la evolución futura de los flujos de caja previsibles y establecer en función de las necesidades reales, de una forma más racional, el montante de títulos a enajenar, no estando sometido en esta decisión al criterio del 1/3 indicado.

Una propuesta personal al modelo de Miller y Orr consiste en establecer como límite mínimo una cantidad variable que dependerá de los días de cobertura de pagos que queramos garantizar. En este caso la gráfica sería la de la figura 9.4.

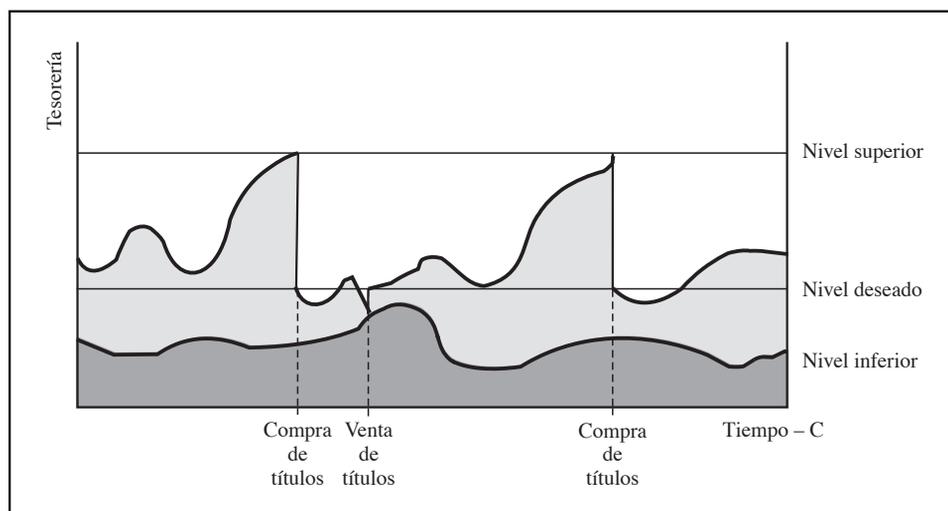


Figura 9.4. Evolución de saldos de tesorería.

Así pues, por lo que acabamos de ver, deberemos siempre tener establecido un mecanismo regulador de los saldos de tesorería que evite excesos innecesarios e improductivos. Este mecanismo debe permitir generar unos recursos adicionales a los ordinarios, así como hacer posible el montante de dinero necesario cuando los saldos de caja no alcancen a cubrir las deudas vencidas.

EJEMPLO. Con objeto de realizar una aplicación práctica de todo lo que hemos visto en este apartado, vamos a considerar una empresa que ha establecido en 4.000.000 u.m. su nivel máximo de tesorería. Los flujos de caja de la primera quincena del mes son los que aparecen en la hoja de trabajo indicada en el cuadro 9.1 cuyos conceptos de cobro y pago no especificamos sino que aparecen todos ellos bajo el término de «varios».

Se considerará como nivel mínimo de tesorería el importe determinado por los vencimientos inmediatos, considerando como inmediato un período de dos días. La

empresa comprará o venderá títulos en la medida en que sobrepase o no alcance los niveles indicados.

Se ha establecido como nivel de ajuste para regular las situaciones de exceso o déficit de tesorería el importe de 2.500.000 correspondiente a una cifra estimada, por la experiencia evolutiva de los saldos de tesorería, como nivel medio alcanzado a lo largo del último semestre.

La hoja de trabajo que indicamos en el cuadro 9.1 puede servirnos de modelo donde anotaremos diariamente los vencimientos y cobros, o previsiones de pagos y cobros. En ella se detallarán cronológicamente los cobros, pagos y saldo de tesorería, así como también señalaremos el importe de garantía de cobertura diario, establecido en función de los vencimientos del propio día y los dos siguientes, de acuerdo con el criterio establecido.

CUADRO 9.1
Registro de cobros y pagos

REGISTRO DE COBROS Y PAGOS AL MES			AÑO:		HOJA N.º:	
Día	Concepto	Cobros	Pagos	Saldo	Garan. cobertura	
Saldo inicial				2.269.458		
1	Varios	2.495.396				
	Varios		459.485			
	Varios		1.054.716			
	Varios					
	TOTAL DÍA	2.495.396	1.514.201	3.250.653	3.431.082	
2	Varios		269.413			
	Varios		824.628			
	Varios	895.487				
	Varios	512.968				
	TOTAL DÍA	1.408.455	1.094.041	3.565.067	2.286.366	
3	Varios		295.184			
	Varios	648.933				
	Varios		169.487			
	Varios		358.169			
	TOTAL. DÍA	648.933	822.840	3.391.160	1.461.812	
4	Varios	1.159.487				
	Varios	234.489				
	Varios		369.485			
	Varios					
	TOTAL DÍA	1.393.976	369.485	4.415.651	2.365.913	
5	Varios	548.915				
	Varios		269.487			
	Varios					
	Varios					
	TOTAL DÍA	548.915	269.487	4.695.079	1.996.428	
6	Varios	467.159				
	Varios	499.158				
	Varios		1.726.941			
	Varios					
	TOTAL DÍA	966.317	1.726.941	3.934.455	1.996.099	

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

CUADRO 9.1 (continuación)

7	Varios		0		
	Varios		0		
	Varios		0		
	Varios		0		
	TOTAL DÍA	0	0	3.934.455	611.212
8	Varios	1.458.716			
	Varios		269.158		
	Varios				
	Varios				
	TOTAL DÍA	1.458.716	269.156	5.124.013	1.607.285
9	Varios	29.856			
	Varios		342.054		
	Varios				
	Varios				
	TOTAL DÍA	29.856	342.054	4.811.815	1.467.585
10	Varios		59.125		
	Varios		936.948		
	Varios	145.289			
	Varios				
	TOTAL DÍA	145.289	996.073	3.961.031	2.395.012
11	Varios	125.611			
	Varios	216.978			
	Varios		129.458		
	Varios				
	TOTAL DÍA	342.589	129.458	4.174.162	1.558.039
12	Varios	325.984			
	Varios	469.984			
	Varios		1.269.481		
	Varios				
	TOTAL DÍA	795.968	1.269.481	3.700.649	1.428.581
13	Varios	245.269			
	Varios		159.100		
	Varios	68.091			
	Varios				
	TOTAL DÍA	313.360	159.100	3.854.909	1.653.163
14	Varios				
	Varios				
	Varios				
	TOTAL DÍA	0	0	3.854.909	
15	Varios	469.584			
	Varios		825.169		
	Varios		3.894		
	Varios		665.000		
	TOTAL DÍA	469.584	1.494.063	2.830.430	
	SUBTOTAL HOJA	11.017.354	10.456.382	2.830.430	

En la figura 9.5 podemos apreciar gráficamente la evolución conjunta de los saldos de tesorería no intervenidos, así como los que resultarían después de la regulación de saldos para que éstos se mantengan dentro de los niveles extremos.

	1	2	3	4	5	6	8	9	10	11	12	13
Saldo caja	3.250.653	3.565.067	3.391.160	4.415.651	4.695.079	3.934.455	5.124.013	4.811.815	3.961.031	4.174.162	3.700.649	3.854.909
Garant. cobert.	3.431.082	2.286.366	1.461.812	2.365.913	1.996.428	1.996.099	1.607.285	1.467.585	2.395.012	1.558.039	1.428.581	1.653.163
Nivel máximo	4.000.000											
Nivel adecuado	2.500.000											
Compra títulos				1.915.651								
Venta de títulos									454.620			
Salda caja regul.	3.250.653	3.565.067	3.391.160	2.500.000	2.779.428	2.018.804	3.208.362	2.896.164	2.500.000	2.713.131	2.239.618	2.393.878

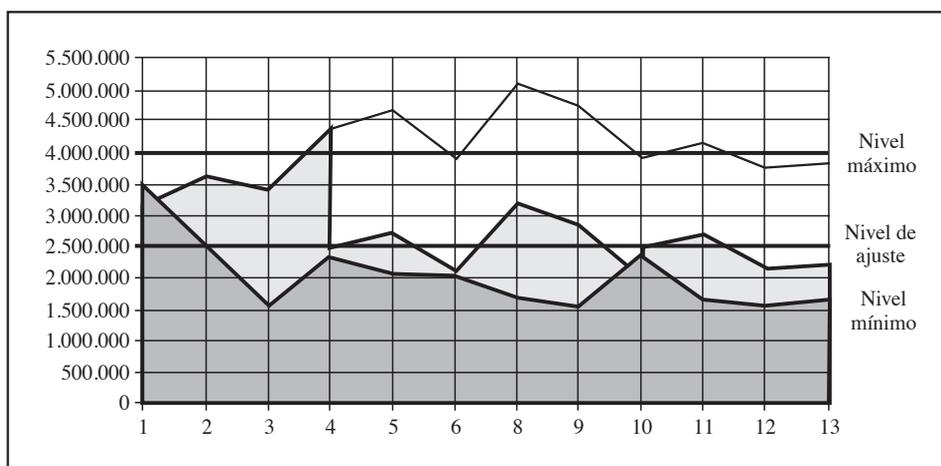


Figura 9.5. Evolución de saldos de tesorería del ejemplo.

El día 4 hubo que regular el saldo de tesorería con la compra de títulos por importe de 1.915.651 u.m., correspondientes a la diferencia entre el saldo disponible y el nivel de ajuste. El ajuste se realizó porque el saldo de tesorería había sobrepasado el nivel máximo. Posteriormente, el día 10 fue necesario enajenar títulos por importe de 454.620 u.m., ya que el saldo de tesorería se situó por debajo del nivel mínimo.

9.5. FLUJOS DE CAJA Y AUTOFINANCIACIÓN

Además de los flujos mencionados en la figura 7.8 anterior, en un ejercicio económico se producirán otros relativos a liquidación de saldos pendientes de ejercicios anteriores y que tuvieron su origen en la actividad normal, tal y como quedan reflejados en el esquema de la figura 9.6.

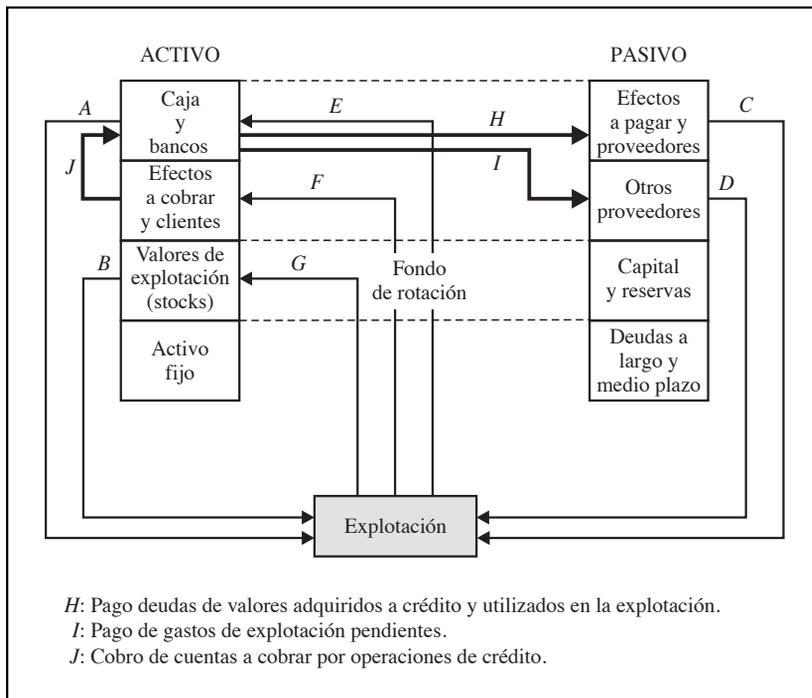


Figura 9.6. Esquema de flujos totales vinculados con la actividad normal.

Así pues, los flujos de caja (CF) por operaciones de explotación serán:

$$CF = E + J - A - H - I = (E - A) + J - H - I \quad (1)$$

Según se estableció en el punto 7.2 del capítulo anterior, tenemos:

$$V = E + F + G - A - B - C - D = (E - A) + F + G - B - C - D$$

Despejado el término $(E - A)$, resultará:

$$E - A = V - F - G + B + C + D$$

Sustituyendo en (1) anterior la expresión $(E - A)$ por el valor que acabamos de indicar, tendremos:

$$CF = V - F - G + B + C + D + J - H - I$$

Es decir:

$$CF = V + \begin{array}{|c|} \hline J \\ \hline B \\ \hline C \\ \hline D \\ \hline \end{array} - \begin{array}{|c|} \hline F \\ \hline G \\ \hline H \\ \hline I \\ \hline \end{array}$$

siendo V las variaciones del fondo de maniobra que en el capítulo 7 hemos identificado con la autofinanciación; se producirá coincidencia entre ambos términos de flujos de caja y autofinanciación cuando sean iguales los dos términos recuadrados, es decir, cuando se cumpla:

$$J + B + C + D = F + G + H + I$$

De acuerdo con la anterior expresión, los flujos de caja serán superiores o inferiores a la autofinanciación cuando el primer término sea superior o inferior al segundo, respectivamente.

Tal y como hemos indicado, $V = R + M$; luego deducimos que:

$$CF = R + \begin{array}{|c|} \hline J \\ \hline B \\ \hline C \\ \hline D \\ \hline M \\ \hline \end{array} - \begin{array}{|c|} \hline F \\ \hline G \\ \hline H \\ \hline I \\ \hline \end{array}$$

siendo $M = \text{Amortización} + \text{Deterioro de valor}$.

Al ser R el resultado de la actividad normal, deducimos también que habrá una coincidencia entre los flujos de caja (CF) y el resultado R , siempre que sean iguales los dos términos que figuran en recuadro, es decir, siempre que se cumpla:

$$J + B + C + D + M = F + G + H + I$$

Los flujos de caja serán superiores (o inferiores) al resultado de la actividad normal cuando el primer término sea superior (o inferior), respectivamente, al segundo.

La realización de cualquier actividad extraordinaria u operación de capital derivará en cobros y/o pagos que alterarán de forma complementaria la situación de la tesorería de la empresa, pero que en todo caso habrá que analizarlos por separado, fundamentalmente porque su incidencia, esporádica, tiene otro orden de relevancia distinto de cara al establecimiento de provisiones futuras.

10

Cuadro de flujos de tesorería

10.1. INTRODUCCIÓN

El cuadro de flujos de tesorería tiene como objetivo básico informar sobre las variaciones de tesorería producidas durante un período, constituyendo así un instrumento fundamental para conocer las causas de los incrementos o disminuciones de la liquidez de la empresa. En razón de su procedencia o aplicación, los cobros y pagos pueden tener tres cauces explicativos diferentes (véase la figura 10.1): la actividad ordinaria de la empresa, las inversiones y las operaciones de financiación. Se entiende por operaciones ordinarias aquellas que constituyen el comercio habitual de la empresa y generan su resultado ordinario. Estarán constituidos por las actividades de explotación, accesorias a la explotación e ingresos y gastos de índole financiera. Se consideran operaciones de inversión, a estos efectos, aquellas que se realizan con los elementos de inmovilizado técnico o financiero, tanto a corto como a largo plazo, quedando excluidas las inversiones o desinversiones financieras a

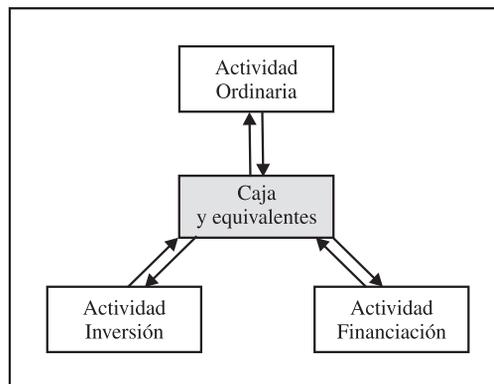


Figura 10.1. Desdoblamiento de los flujos de caja.

CUADRO 10.1
Presentación básica de los flujos de tesorería y equivalentes

FLUJOS POR OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	
	Año (X1)
Cobros	
	Ventas Otros
Pagos	
	Compras Cargas extremas Sueldos y salarios etc.
Flujos de caja por operaciones de la actividad ordinaria	
FLUJOS POR OPERACIONES DE INVERSIÓN	
Cobros	
	Ventas inmovilizado etc.
Pagos	
	Compra inmovilizado etc.
Flujos de caja por operaciones de inversión	
FLUJOS POR OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	
Cobros	
	Préstamos obtenidos etc.
Pagos	
	Amortización obligaciones etc.
Flujos de caja por operaciones de financiación	
VARIACIÓN TOTAL DE TESORERÍA	
Saldo inicial de tesorería	
Saldo final de tesorería	

corto que constituyen equivalentes de tesorería. Por último son operaciones de financiación las realizadas con las fuentes de financiación propia o ajena, distintas de aquellas fuentes de financiación vinculadas con las actividades ordinarias.

Desde el punto de vista analítico, para conocer la situación financiera de la empresa, analizar su evolución y establecer previsiones, deberemos estudiar por separado los cobros y pagos en función de su procedencia. Por esta razón la presentación de la información de cobros y pagos deberá hacerse de una forma ordenada y sistemática, de modo que todos los flujos de tesorería aparezcan agrupados en los tres grandes apartados señalados.

Cada vez cobra más relevancia la idea de que lo que hay que explicar no son solamente los flujos de tesorería, sino los de tesorería y equivalentes de tesorería.

Se entiende por equivalentes de tesorería las inversiones financieras a corto plazo que sean susceptibles de convertirse en medios de pago líquidos en un plazo breve de tiempo. El componente más característico de los equivalentes de tesorería estaría integrado por las inversiones financieras de alta liquidez en las que se invierten los excedentes de tesorería dentro de lo que se considera una adecuada gestión de tesorería.

De acuerdo con lo señalado, el cuadro de flujos de tesorería adoptará la presentación básica que podemos ver en el cuadro 10.1.

La presentación de los flujos puede hacerse de diferentes formas, a pesar de que todas las variantes tienen el mismo objetivo, dando lugar a diferentes modelos que difieren en cuanto a la metodología para determinar y presentar la información relevante (cobros y pagos e incremento y disminución de tesorería). A lo largo de este capítulo haremos referencia a los más significativos.

EJEMPLO. Con objeto de que resulte más didáctica y comprensiva la exposición referida a cuadros, nos plantearemos un mismo ejemplo para resolver todas las modalidades y diferentes presentaciones que propongamos en esta segunda parte. Pensemos en una empresa industrial que presenta la siguiente información:

	<u>BALANCE</u>		
	<u>31-12-X0</u>	<u>31-12-X1</u>	<u>31-12-X2</u>
Activo			
Tesorería y equivalentes	600	1.665	420
Clientes	700	1.500	1.600
Inmovilizado técnico	9.900	11.535	14.000
Inmovilizado financiero	1.000	700	1.300
Materias primas	200	200	200
Productos terminados	600	640	650
	<u>13.000</u>	<u>16.240</u>	<u>18.170</u>

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

	<u>31-12-X0</u>	<u>31-12-X1</u>	<u>31-12-X2</u>
Pasivo			
Intereses a pagar	20	70	30
Pasivos por diferencias temporarias	50	200	220
Proveedores	800	1.520	1.200
Acreedores diversos	100	—	—
Otras deudas	5	55	180
Préstamos	500	800	880
Obligaciones	2.125	2.000	2.500
Deudas a largo plazo	300	700	500
Dividendos a pagar	200	—	—
Capital	7.000	7.500	8.450
Reservas	—	—	350
Otras deudas a largo plazo	900	1.000	1.100
Deterioro valor de créditos		200	300
Amortización A.I.M.	1.000	1.445	1.900
Pérdidas y ganancias		750	560
	<u>13.000</u>	<u>16.240</u>	<u>18.170</u>

El beneficio del ejercicio (X1) se reparte asignando a reservas la cantidad de 350, dedicando el resto al pago de dividendos.

	<u>EXPLOTACIÓN</u>	
	<u>31-12-X1</u>	<u>31-12-X2</u>
Ingresos	14.740	15.425
Ventas contado	13.865	15.300
Ventas aplazadas	800	100
Dividendos	20	10
Intereses	15	5
Incremento existencias prod. termin.	40	10
Gastos	14.740	15.425
Consumos	9.600	10.000
Cargas externas	720	950
Sueldos y salarios	2.000	2.300
Cargas sociales	430	510
Otras cargas externas	50	60
Pérdidas por deterioro de créditos	200	100
Dotación amortización	445	455
Intereses	270	300
Impuesto sobre beneficios	225	130
Otros impuestos y tasas	50	60
Beneficio	750	560

Para resolver este supuesto nos informan de que la producción no vendida en cada ejercicio (incremento de existencias de productos terminados) incorpora las siguientes cargas:

	<u>Ejercicio X1</u>	<u>Ejercicio X2</u>
Cargas externas	19	14
Salarios	8	4
Cargas sociales	2	1
Impuestos y tasas	<u>1</u>	<u>1</u>
Incremento de existencias	30	20

El incremento (50) del saldo de «Otras deudas» durante el año XI corresponde a una factura de «Otras cargas externas» pendientes de pagar en el año XI, mientras que la disminución de «Acreedores diversos» corresponde a «cargas externas». Sin embargo, el incremento (125) del saldo de «Otras deudas» durante el año X2 corresponde a una factura de «Cargas externas» de importe 65, y otra de «Otras cargas externas» por importe de 60, ambas pendientes de pago a finales del X2.

10.2. ELABORACIÓN DEL CUADRO DE FLUJOS DE TESORERÍA

Tradicionalmente se ha venido utilizando una hoja auxiliar de trabajo (cuadro 10.2) para obtener, de una forma inequívoca y sistemática, la información necesaria para cumplimentar el cuadro de flujos (cuadro 10.1). Mediante esta hoja auxiliar podremos determinar los flujos de tesorería en función de sus tres niveles de procedencia.

La metodología del proceso que seguiremos consiste en deducir los flujos de tesorería a través de las diferencias de saldos que arrojan las partidas integrantes de la estructura patrimonial, así como también a través de los flujos económicos que integran la cuenta de resultados.

Por un lado, consideraremos que las variaciones de saldo de partidas del balance se corresponden con cobros o pagos del ejercicio, pudiendo éstas ser consecuencia de operaciones de inversión o financiación. En la medida en que nos encontremos con diferencias de saldos que no han supuesto ni cobro ni pago, o se trate de diferencias que enmascaran u ocultan variaciones de saldos de diferente sentido, procederemos a su ajuste de forma parecida a como lo hicimos elaborando el cuadro de financiación.

Por otro lado, consideraremos que los flujos económicos (gastos e ingresos) que aparecen en la cuenta de pérdidas y ganancias se corresponden con pagos o cobros. En la medida en que nos encontremos con gastos que no han sido pagados totalmente, o lo han sido en parte, deberemos proceder a su eliminación o ajuste, utilizando para ello el sistema de ajustes que más adelante veremos.

10.2.1. Hoja auxiliar de trabajo

Para desarrollar este procedimiento utilizaremos una hoja de trabajo en forma de cuadro multicolumnar que, de forma esquemática, reproducimos en el cuadro 10.2.

CUADRO 10.2
Hoja auxiliar de trabajo

					Ajustes			
I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
Estructura patrimonial	31-12-X0	31-12-X1	Cargos	Abonos	Debe	Haber	Cobros	Pagos
Caja Banco X Etcétera								
Total activo								
Proveedores Efectos a pagar Etcétera								
Total pasivo								
Ingresos								
Ventas Etcétera								
Gastos								
Compras Personal Etcétera								
Total								

En cada una de las columnas del cuadro referido se señalarán los siguientes elementos:

- *Columna I.* Conceptos, donde se reflejarán los diferentes elementos constitutivos del patrimonio y de la cuenta de resultados.
- *Columna II.* Destinada a reflejar los valores de principio de ejercicio de los elementos patrimoniales indicados en la columna anterior.
- *Columna III.* Destinada a reflejar los valores de final de ejercicio de los elementos patrimoniales indicados en la columna primera.
- *Columna IV.* Se señalarán individualmente las variaciones de saldos que hayan supuesto, globalmente, un cargo anual, así como también los saldos del debe de la cuenta de resultados.
- *Columna V.* Se señalarán individualmente las variaciones de saldos que hayan supuesto, globalmente, un abono anual, así como también los saldos del haber de la cuenta de resultados.
- *Columna VI.* Cargos realizados por ajustes, que posteriormente indicaremos.
- *Columna VII.* Abonos realizados por ajustes, que posteriormente indicaremos.
- *Columna VIII.* Para reflejar los cobros deducidos de cada una de las diferencias de saldos que previamente se han reflejado en las columnas IV y V, corregidos por los ajustes que aparezcan en las columnas VI y VII. Esta columna se cumplimentará teniendo en cuenta la siguiente orientación básica: anotaremos como cobro aquellas diferencias que supongan disminución de saldos de todos los elementos de activo, así como también las diferencias que supongan aumento en cualquier elemento de pasivo.
- *Columna IX.* Para reflejar los pagos deducidos de cada una de las diferencias de saldos que previamente se han reflejado en las columnas IV y V, corregidos por los ajustes que aparezcan en las columnas VI y VII. Esta columna se cumplimentará teniendo en cuenta también la siguiente orientación básica: anotaremos como pago aquellas diferencias que supongan aumento de saldos de todos los elementos de activo, así como también las diferencias que supongan disminución de cualquier elemento de pasivo.

Todos estos cobros o pagos referidos en los dos puntos anteriores sufrirán correcciones por aquellas anotaciones que aparezcan en las columnas de ajustes, resultado de trasladar a las mismas los asientos de ajustes, tal y como indicaremos posteriormente. Las correcciones se efectuarán sobre la siguiente base:

- *Cuentas de activo.* Las anotaciones en el debe de ajustes suponen incrementos de los pagos o disminuciones de los cobros que hayamos podido deducir a través de las diferencias de saldos en balance, mientras que las anotaciones en el haber de ajustes suponen disminuciones de los pagos o incrementos de los cobros que hayamos podido deducir en esas mismas diferencias señaladas.

- *Cuentas de pasivo.* Las anotaciones en el debe de ajustes suponen disminuciones de los cobros o incrementos de los pagos que hayamos podido deducir a través de las diferencias de saldos en el balance, mientras que las anotaciones en el haber de ajustes suponen aumentos de los cobros o disminuciones de los pagos deducidos a través de dichas diferencias de saldos.

10.2.2. Ajustes del cuadro de flujos de tesorería

De la misma manera que en el cuadro de financiación, los ajustes en el estado de flujos deberán realizarse siempre que la variación de saldos de los elementos que componen el patrimonio (columnas IV y V del cuadro 10.2), así como los gastos e ingresos que figuran en la cuenta de resultados de la empresa columnas IV y V del cuadro 10.2, no hayan supuesto ni cobro ni pago durante el período.

En principio, podemos establecer como norma que todas las operaciones que fueron motivo de un ajuste en el cuadro de financiación serán motivo de ajuste también en el cuadro de flujos de tesorería, ya que si en aquel estado lo fueron porque o bien no representaban ni origen ni aplicación de fondos o procedían para explicar movimientos de cuentas, también darán origen a ajuste en el cuadro de flujos de tesorería porque o bien no han representado ni cobros ni pagos o bien procede explicar detalladamente el conjunto de flujos que afectan a una misma partida, con objeto de no perder información.

Aparte de los ajustes comunes con el estado de origen y aplicación de fondos, hay que hablar de un segundo bloque de ajustes específicos del cuadro de flujos de tesorería, que se realizan en la gran mayoría de las empresas y que responden a la filosofía de anulación de variaciones en partidas no identificadas ni con cobros ni con pagos y que, por su frecuente repetición, pasamos a comentar. Están referidos a ciertas partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias. Éstas son:

- **Existencias.**
- **Ventas.**
- **Compras.**
- **Amortizaciones.**
- **Resultados.**

Existencias. La variación de existencias obtenidas con las cifras del balance, así como las que aparecen en la cuenta de pérdidas y ganancias, se han producido como consecuencia de no coincidir consumos con compras ni producción con ventas. Los pagos que hemos realizado por la adquisición de materiales figuran entre la cifra de compras del período, y, si queremos evitar duplicidad al considerar flujos de caja, deberemos eliminar, mediante asiento de ajuste extracontable, las diferencias que pueda haber en existencias finales e iniciales. Al proceder de esta forma, los pagos por adquisición de materiales quedarán únicamente recogidos en la cifra de compras.

El asiento de ajuste extracontable deberá ser:

Existencias (finales) (de cuenta de explotación)	a	Existencias (iniciales) (de cuenta de explotación)
Existencias (balance) (si se ha producido ∇ de saldo)	a	Existencias (balance) (si se ha producido Δ de saldo)

Ventas. Las ventas del período tendremos que ajustarlas en la medida en que los cobros efectuados por este concepto no se correspondan con la cifra de ventas. Esta circunstancia ocurrirá cuando se haya producido un incremento o disminución en el saldo de clientes, variación de saldo que, por la misma razón, deberemos eliminar. El asiento de ajuste correspondiente será:

Ventas Si se ha producido durante el ejercicio un incremento de saldo de clientes.	a	Clientes
Clientes Si se ha producido una disminución del saldo de clientes.	a	Ventas

Compras. La cifra de compras supone en principio pagos, salvo que deduzcamos, o nos indiquen que parte de las compras están pendientes de pago, cosa fácil de establecer si se ha producido incremento de saldos a pagar por este tipo de operaciones. Así pues, esta cifra deberá ajustarse con la diferencia que se ha podido producir en la cuenta de proveedores y efectos a pagar del balance.

El asiento de ajuste extracontable deberá ser:

Proveedores Si se ha producido durante el ejercicio un incremento de saldo de proveedores.	a	Compras
Compras Si se ha producido una disminución del saldo de proveedores.	a	Proveedores

Amortizaciones. Sabemos que las amortizaciones suponen un gasto que no implica desembolso y, por tanto, deberemos eliminarlo de los flujos económicos que aparecen en la cuenta de resultados. Este mismo razonamiento debe aplicarse a otros elementos de gasto que tampoco impliquen pago, como pueden ser las dotaciones a las provisiones.

Las amortizaciones del ejercicio figurarán también como incremento de saldo de la cuenta amortización acumulada del inmovilizado. Este incremento de saldo, correspondiente a la misma operación comentada, deberá eliminarse con el gasto que figura en la cuenta de resultados. Así pues, el asiento de ajuste será:

Amortización acumulada del in- movilizado	a	Dotación amortización del ejer- cicio
--	---	--

Resultados. Los resultados del período aparecen reflejados en el balance y también como saldo de la cuenta de resultados. Estos resultados supondrán entradas de dinero en la empresa del período, en la medida en que vayamos cobrando a los clientes los productos vendidos. Ahora bien, los cobros que se deriven de los beneficios obtenidos durante un período figurarán como tales cobros incluidos en la cifra de ventas cobradas a las que nos hemos referido anteriormente, por lo que, para evitar duplicidad, deberemos eliminar el saldo de la cuenta de resultados. El asiento de ajuste será:

Pérdidas y ganancias (balance)	a	Pérdidas y ganancias (cuenta de resultados)
Caso de beneficio.		
Pérdidas y ganancias (cuenta de resultados)	a	Pérdidas y ganancias (balance)
Caso de pérdida.		

EJEMPLO. Como indicamos en la introducción, para ilustrar este tema vamos a utilizar un ejemplo único cuyo enunciado se incluyó en dicho apartado inicial. La solución al ejemplo planteado en este tema, según la metodología tradicional, aparece en las hojas de trabajo resueltas que se incluyen a continuación, referidas a cada uno de los años de estudio.

Los ajustes realizados en cada año son los siguientes:

EJERCICIO X1

1. Por las compras no pagadas, según se deduce del incremento de saldo de proveedores:

720 Proveedores	a	Compras	720
-----------------	---	---------	-----

2. Por el reconocimiento de pérdidas por deterioro de valor de créditos comerciales:

200 Deterioro de valor de créditos	a	Pérdida por deterioro de cré- ditos	200
------------------------------------	---	--	-----

3. Por la dotación a la amortización del ejercicio:

445 Amortización acumulada del inmovilizado material	a	Dotación amortización	445
--	---	-----------------------	-----

4. Por los intereses anotados en la cuenta de resultados y no pagados, según se deduce del incremento de saldo de intereses a pagar:

50 Intereses a pagar	a	Gastos financieros	50
----------------------	---	--------------------	----

5. Por las ventas no cobradas, tal y como se deduce del incremento de saldo de clientes:

800 Ventas	a	Clientes	800
------------	---	----------	-----

6. Por los impuestos reflejados en la cuenta de resultados y no pagados, según interpretamos por el incremento de saldo de la cuenta de impuestos diferidos:

150 Pasivos por diferencias temporarias	a	Impuestos	150
---	---	-----------	-----

7. Por el incremento de «otras deudas» correspondiente a «otras cargas externas» pendientes de pago:

50 Otras deudas	a	Otras cargas externas	50
-----------------	---	-----------------------	----

8. Para anular el beneficio del ejercicio X0 que figura tanto en la cuenta de resultados como en el balance:

750 Pérdidas y ganancias (balance)	a	Pérdidas y ganancias (cuenta de resultados)	750
------------------------------------	---	---	-----

9. Por las variaciones de existencias:

40 Incremento de existencia	a	Productos terminados	40
-----------------------------	---	----------------------	----

10. Por la eliminación de acreedores diversos correspondientes a cargas externas.

100 Cargas externas	a	Acreedores diversos	100
---------------------	---	---------------------	-----

La hoja auxiliar de trabajo del año (X1) aparece a continuación:

HOJA AUXILIAR DEL EJERCICIO XI

					Ajustes		Cob.	Pag.
	1-1	31-12	D	H	D	H		
<u>Activo</u>								
Caja y equivalente	600	1.665	1.065					1.065
Clientes	700	1.500	800			800 (5)		
Inmovilizado técnico	9.900	11.535	1.635					1.635
Inmovilizado financiero	1.000	700		300			300	
Materias primas	200	200						
Productos terminados	600	640	40			40 (9)		
	13.000	16.240						
<u>Pasivo</u>								
Intereses a pagar	20	70		50	50 (4)			
Pasivos por diferencias temporarias	50	200		150	150 (6)			
Proveedores	800	1.520		720	720 (1)			
Acreedores diversos	100		100			100(10)		
Otras deudas	5	55		50	50 (7)			
Préstamos	500	800		300			300	
Obligaciones	2.125	2.000	125					125
Deudas a largo plazo	300	700		400			400	
Dividendos a pagar	200		200					200
Capital	7.000	7.500		500			500	
Otros pasivos L.P.	900	1.000		100			100	
Deterioro de valor		200		200	200 (2)			
Amortización A.I.M.	1.000	1.445		445	445 (3)			
P. y G.		750		750	750 (8)			
	13.000	16.240						
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS								
<u>Ingresos</u>								
Ventas contado				13.865			13.865	
Ventas aplazadas				800	800 (5)			
Dividendos				20			20	
Intereses				15			15	
Incremento existencias				40	40 (9)			
<u>Gastos</u>								
Consumos			9.600			720 (1)		8.880
Cargas externas			720		100 (10)			820
Sueldos y salarios			2.000					2.000
Cargas sociales			430					430
Otras cargas externas			50			50 (7)		
Pérdidas deterioro créditos			200			200 (2)		
Dotación amortización			445			445 (3)		
Gastos financieros			270			50 (4)		220
Impuesto beneficios			225			150 (6)		75
Otros impuestos y tasas			50					50
Beneficio			750			750 (8)		
			18.705	18.705	3.205	3.205	15.500	15.500

Cuadro de flujos de tesorería

El cuadro de flujos del año (X1) podemos verlo en el cuadro siguiente:

Cuadro de flujos de tesorería

FLUJOS POR OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	
	Año (X1)
Cobros	13.900
Ventas	13.865
Dividendos	20
Intereses	15
Pagos	12.475
Compras	8.880
Cargas extremas	820
Sueldos y salarios	2.000
Cargas sociales	430
Gastos financieros	220
Impuestos sobre beneficios	75
Otros impuestos	50
Flujos de caja por operaciones de la actividad ordinaria	1.425
FLUJOS POR OPERACIONES DE INVERSIÓN	
Cobros	300
Venta inmovilizado	300
Pagos	1.635
Compra inmovilizado	1.635
Flujos de caja por operaciones de inversión	-1.335
FLUJOS POR OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	
Cobros	1.300
Préstamos	300
Deudas a largo	400
Obligaciones	0
Incremento de capital	500
Otros pasivos largo plazo	100
Pagos	325
Amortización obligaciones	125
Deudas a largo	0
Dividendos	200
Flujos de caja por operaciones de financiación	975
VARIACIÓN TOTAL DE TESORERÍA	1.065
Saldo inicial de tesorería	600
Saldo final de tesorería	1.665

EJERCICIO X2

Ajustes:

1. Durante el ejercicio se han efectuado pagos por compras de materias primas en importe superior a las compras del ejercicio X1, tal y como se deduce de la disminución de saldos de proveedores:

320	Compras	a	Proveedores	320
-----	---------	---	-------------	-----

2. Por la dotación a la provisión de clientes de dudoso cobro:

100	Deterioro de valor de créditos	a	Pérdida por deterioro de créditos	100
-----	--------------------------------	---	-----------------------------------	-----

3. Por la dotación a la amortización del ejercicio:

455	Amortización acumulada inmovilizado material	a	Dotación amortización	455
-----	--	---	-----------------------	-----

4. Por el resultado del ejercicio X0, de 750, cuyo reparto se efectuó dotando las reservas por importe de 350, asignando el resto al pago de dividendos.

400	Acreedores	a	Pérdidas y ganancias	750
350	Reservas			

5. Por el resultado del ejercicio X1 de 560.

560	Pérdidas y ganancias (balance)	a	Pérdidas y ganancias (cuenta de resultados)	560
-----	--------------------------------	---	---	-----

6. Por las ventas efectuadas en el ejercicio X1, pero no cobradas, como se deduce del incremento de saldo de clientes:

100	Ventas	a	Clientes	100
-----	--------	---	----------	-----

Cuadro de flujos de tesorería

7. Por el incremento de «otras deudas» correspondiente a «otras cargas externas» pendientes de pago:

60	<u>Otras deudas</u>	a	<u>Otras cargas externas</u>	60
----	---------------------	---	------------------------------	----

8. Por las variaciones de existencias:

10	<u>Incremento de existencias</u>	a	<u>Productos terminados</u>	10
----	----------------------------------	---	-----------------------------	----

9. Por el incremento de «otras deudas» correspondiente a «cargas externas» pendientes de pago:

65	<u>Otras deudas</u>	a	<u>Cargas externas</u>	65
----	---------------------	---	------------------------	----

10. Por los impuestos no pagados, según se deduce del incremento de saldo de la cuenta de impuestos diferidos:

20	<u>Pasivos por diferencias temporarias</u>	a	<u>Impuestos</u>	20
----	--	---	------------------	----

11. Por los intereses del año anterior pagados este año:

40	<u>Gastos financieros</u>	a	<u>Intereses a pagar</u>	40
----	---------------------------	---	--------------------------	----

HOJA AUXILIAR DEL EJERCICIO X2

			Ajustes				Cob.	Pag.
	1-1	31-12	D	H	D	H		
<u>Activo</u>								
Caja y equivalente	1.665	420		1.245			1.245	
Clientes	1.500	1.600	100			100 (6)		
Inmovilizado técnico	11.535	14.000	2.465					2.465
Inmovilizado financiero	700	1.300	600					600
Materias primas	200	200						
Productos terminados	640	650	10			10 (8)		
	16.240	18.170						
<u>Pasivo</u>								
Intereses a pagar	70	30	40			40 (11)		
Pasivos por diferencias temporarias	200	220		20	20 (10)			
Proveedores	1.520	1.200	320			320 (1)		
Otras deudas	55	180		125	125 (7 y 9)			
Préstamos	800	880		80			80	
Obligaciones	2.000	2.500		500			500	
Deudas a largo plazo	700	500	200					200
Dividendos a pagar	—	—			400 (4)			400
Reservas	—	350		350	350 (4)			
Capital	7.500	8.450		950			950	
Otros pasivos L.P.	1.000	1.100		100			100	
Deterioro valor de créditos	200	300		100	100 (2)			
Amortización A.I.M.	1.440	1.900		455	455 (3)			
P. y G.	750	560	190		560 (5)	750 (4)		
	16.240	18.170						
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS								
<u>Ingresos</u>								
Ventas contado				15.300			15.300	
Ventas aplazadas				100	100 (6)			
Dividendos				10			10	
Intereses				5			5	
Incremento existencias				10	10 (8)			
<u>Gastos</u>								
Consumo			10.000		320 (1)			10.320
Cargas externas			950			65 (9)		885
Sueldos y salarios			2.300					2.300
Cargas sociales			510					510
Otras cargas externas			60			60 (7)		
Pérdida deterioro créditos			100			100 (2)		
Dotación amortización			455			455 (3)		
Gastos financieros			300		40 (11)			340
Impuesto sobre beneficios			130			20 (10)		110
Otros impuestos y tasas			60					60
Beneficio			560			560 (5)		
			19.360	19.360	2.450	2.450	18.190	18.190

Cuadro de flujos de tesorería

El cuadro siguiente presenta el cuadro de flujos del ejercicio (X2):

Cuadro de flujos de tesorería

FLUJOS POR OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	
	Año (X2)
Cobros	15.315
Ventas	15.300
Dividendos	10
Intereses	5
Pagos	14.525
Compras	10.320
Cargas externas	885
Sueldos y salarios	2.300
Cargas sociales	510
Gastos financieros	340
Impuestos sobre beneficios	110
Otros impuestos	60
Flujos de caja por operaciones de la actividad ordinaria	790
FLUJOS POR OPERACIONES DE INVERSIÓN	
Cobros	0
Venta inmovilizado	0
Pagos	3.065
Compra inmovilizado	3.065
Flujos de caja por operaciones de inversión	-3.065
FLUJOS POR OPERACIONES DE FINANCIACIÓN	
Cobros	1.630
Préstamos	80
Deudas a largo	0
Obligaciones	500
Incremento de capital	950
Otros pasivos largo plazo	100
Pagos	600
Amortización obligaciones	0
Deudas a largo	200
Dividendos	400
Flujos de caja por operaciones de financiación	1.030
VARIACIÓN TOTAL DE TESORERÍA	-1.245
Saldo inicial de tesorería	1.665
Saldo final de tesorería	420

10.2.3. Modalidad de presentación de los flujos por operaciones ordinarias

Nos referiremos ahora a los flujos de tesorería por operaciones ordinarias. La forma de obtenerlos en los ejemplos que venimos siguiendo ha consistido en tomar todos los cobros por operaciones ordinarias y descontar todos los pagos de la misma naturaleza. De esa forma hemos determinado que los flujos de tesorería por operaciones ordinarias han sido de 1.425 y 790 cada uno de los años analizados. Debemos saber que este procedimiento no es el único para llegar a determinarlos. Básicamente vamos a referirnos a dos procedimientos de cálculo que ofrecen posibilidades de análisis distintas: directo e indirecto.

Para entenderlos correctamente, planteemos un sencillo ejemplo. Consideremos una empresa que nos presenta la siguiente cuenta de resultados:

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
Consumos	300	Ventas	850
Gastos de personal	200	Ingresos financieros	100
Gastos financieros	150	Excesos provisión de riesgos y gastos.	50
Impuesto de sociedades	50		
Dotac. amortización	100		
BENEFICIO	200		

10.2.3.1. Método directo

Este método es el más fácil de entender por ser el más intuitivo. Responde a los criterios utilizados en el ejemplo de los apartados anteriores. Se trata de tomar todos los cobros y restarle todos los pagos.

Supongamos que todas las operaciones se han realizado al contado y que las compras coinciden con los consumos. El método directo responde al siguiente esquema:

MÉTODO DIRECTO		
COBROS		950
Ventas	850	
Ingresos financieros	100	
- PAGOS		-700
Compras	300	
Gastos de personal	200	
Gastos financieros	150	
Impuesto sociedades	50	
FLUJOS DE TESORERÍA		250

10.2.3.2. Método indirecto

El método indirecto consiste básicamente en determinar los flujos de tesorería por operaciones ordinarias partiendo del resultado del ejercicio y sumándole los gastos que no implican desembolso y restándole los ingresos que no han sido cobrados.

Se suman los gastos no desembolsados, puesto que previamente se restaron para determinar el resultado, y se trata de anularlos. Lo mismo, pero al contrario ocurre con los ingresos no cobrados, se restan porque previamente fueron sumados.

Además deberemos sumar los cobros realizados este año de cantidades pendientes de cobrar de años anteriores, así como restar los pagos realizados durante este año de cantidades pendientes de pago de años anteriores.

Si de la cuenta de pérdidas y ganancias anterior tomamos los gastos e ingresos no pagados ni cobrados junto con el resultado, podemos obtener el mismo flujo de tesorería por operaciones ordinarias, pero de forma indirecta.

MÉTODO INDIRECTO		
RESULTADO EJERCICIO		200
+ GASTOS NO PAGADOS		+100
Dotación amortización	100	
- INGRESOS NO COBRADOS		-50
Excesos de provisión R. y G.	50	
FLUJOS DE TESORERÍA		250

10.3. EL CUADRO DE FLUJOS DE TESORERÍA SEGÚN EL FASB-95

En noviembre de 1987 se concluyó un largo estudio iniciado en 1980 y que se plasmó en el FASB-95, aprobado sin la unanimidad deseada de todos los miembros del consejo (cuatro votos a favor sobre un total de siete).

El estado de flujos de caja o tesorería deberá centrarse en los cobros y pagos y explicar los cambios de caja y de los equivalentes de tesorería (*cash equivalents*). El FASB-95 indica que las partidas que integran el mencionado término de *cash equivalents* son partidas que están relacionadas con el corto plazo y, por tanto, fácilmente convertibles en efectivo.

Como muy bien indica el FASB, las empresas invierten los excesos de tesorería que tienen por encima de sus necesidades a corto plazo en elementos de gran liquidez, depósitos o instrumentos financieros a corto plazo. Generalmente, indica, sólo aquellas inversiones con un plazo de disponibilidad (*original maturities*) de tres meses o menos son consideradas dentro de este término. El FASB, por tanto, considera que el estado de flujos de caja debe centrarse en el agregado de caja y equivalentes de caja.

Los flujos de caja de un período deberá clasificarse en tres apartados, en razón de su procedencia según su origen sea:

- a) La actividad normal realizada por la empresa.
- b) La actividad inversora.
- c) Las operaciones de financiación.

A) Flujos de caja procedentes de la actividad normal

Se consideran operaciones de la actividad normal aquellas no incluidas anteriormente como operaciones de inversión o financiación. Diferenciaremos entre cobros y pagos por esta actividad, los cuales pasamos a enumerar:

a) *Cobros por la actividad normal:*

- 1. Cobros por ventas de bienes y servicios.
- 2. Cobros por réditos de préstamos concedidos, otras deudas y títulos de capital (intereses y dividendos).
- 3. Cobros de transacciones no consideradas como de inversión o financiación, tales como resultados de un litigio ganado, producto de un seguro (salvo que esté relacionado con una inversión o financiación).

b) *Pagos por la actividad normal:*

- 1. Pagos para adquirir materias primas o bienes para la reventa.
- 2. Pagos a otros proveedores de bienes y servicios y a los empleados.
- 3. Pago de impuestos, multas, derechos o sanciones.
- 4. Pagos de intereses a prestamistas y otros acreedores.
- 5. Otros pagos no incluidos en las transacciones de inversión o financiación.

B) Flujos de caja procedente de la actividad inversora

Se considera dentro de la actividad inversora todo lo referente a concesión de préstamos, adquisición de acciones o documentos que representen deudas contraídas a nuestro favor, adquisición de plantas industriales, equipos y otros inmovilizados. Deberá diferenciarse entre cobros y pagos por esta actividad, tal y como indicamos a continuación:

a) *Cobros por la actividad inversora:*

- 1. Cobros por liquidación de deudas o cualquier otro documento que representase una deuda a favor de la empresa.
- 2. Cobros por venta de acciones de otras empresas.
- 3. Cobros por venta de propiedades, plantas, equipos y otros inmovilizados.

b) *Pagos por la actividad inversora:*

- 1. Desembolsos por préstamos concedidos y pagos para adquirir instrumentos de deudas de otras compañías.

2. Pagos para adquirir acciones de otras compañías.
3. Pagos efectuados al tiempo, antes o después de efectuar la compra de propiedades, plantas industriales, equipos y otros inmovilizados.

C) Flujos de caja procedentes de operaciones de financiación

Se consideran dentro de las operaciones de financiación las de obtención de recursos financieros para sí misma, préstamos y devoluciones de los mismos. Debemos diferenciar también entre los cobros y pagos por esta actividad, tal y como indicamos a continuación:

a) Cobros por operaciones de financiación:

1. Cobros de accionistas por la emisión de acciones.
2. Cobros en la emisión de bonos, hipotecas y cualquier otro préstamo a corto o largo plazo.

b) Pagos por operaciones de financiación:

1. Pagos de dividendos y desembolsos para adquirir acciones propias.
2. Amortización de préstamos.
3. Pagos del principal de otros créditos a largo plazo.

10.3.1. Presentación

La *presentación* del estado de flujos de caja es opcional, pudiendo elegirse entre dos formatos diferentes, según la metodología empleada para determinar los flujos de caja, pero en ambos aparecerán diferenciados los flujos de caja, según el tipo de actividad que los genera, es decir, actividad normal, inversora o financiera. Los métodos optativos son dos:

1. Método directo.
2. Método indirecto.

1. Método directo

El FASB anima al uso del método directo, a pesar de ser menos empleado que el indirecto. Si se opta por esta presentación, deberá realizarse un estado demostrativo de reconciliación entre los conceptos de flujos de caja neto procedente de la actividad normal y el resultado neto; es decir, deberemos presentar dos cuadros complementarios y obligatorios, uno correspondiente al de flujos de caja, y otro, al de reconciliación (cuadros 10.3 y 10.4).

CUADRO 10.3

Cuadro de flujos de tesorería. Método directo del FASB-95

FLUJOS POR OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA		
	Año (X1)	Año (X2)
Cobros	13.900	15.315
Ventas	13.865	15.300
Dividendos	20	10
Intereses	15	5
Pagos	12.475	14.525
Compras	8.880	10.320
Cargas externas	820	885
Sueldos y salarios	2.000	2.300
Cargas sociales	430	510
Gastos financieros	220	340
Impuestos sobre beneficios	75	110
Otros impuestos	50	60
Flujos de caja por operaciones de la actividad ordinaria	1.425	790
FLUJOS POR OPERACIONES DE INVERSIÓN		
Cobros	300	0
Venta inmovilizado	300	
Pagos	1.635	3.065
Compra inmovilizado	1.635	3.065
Flujos de caja por operaciones de inversión	-1.335	-3.065
FLUJOS POR OPERACIONES DE FINANCIACIÓN		
Cobros	1.300	1.630
Préstamos	300	80
Deudas a largo	400	0
Obligaciones	0	500
Incremento de capital	500	950
Otros pasivos l.p.	100	100
Pagos	325	600
Amortización obligaciones	125	0
Deudas a largo	0	200
Dividendos	200	400
Flujos de caja por operaciones de financiación	975	1.030
VARIACIÓN TOTAL DE TESORERÍA		-1.245
Saldo inicial de tesorería	600	1.665
Saldo final de tesorería	1.665	420

CUADRO 10.4

Cuadro de conciliación entre el resultado y los flujos de tesorería FASB-95

	(XI)	(X2)
RESULTADO	750	560
AUMENTOS	1.615	700
Dotaciones a las amortizaciones	445	455
Pérdidas por deterioro de créditos	200	100
Aplazamiento de compras	720	0
Intereses a pagar	50	0
Impuestos diferidos	150	20
Deudas y otras deudas pendientes pago	50	125
DISMINUCIONES	940	470
Aplazamiento de ventas	800	100
Pago cargas externas año anterior	100	0
Incremento de existencias	40	10
Pago compras de año anterior	0	320
Pago intereses año anterior	0	40
FLUJOS DE CAJA NETOS DE LA ACT. ORDINARIA	1.425	790

La presentación del estado de flujos de caja según el método directo es coincidente con la presentación del método indirecto en lo que respecta a los flujos de caja de operaciones de inversión y financiación. La información sobre cobros y pagos, ofrecida en este método, es útil cuando se efectúan decisiones de solicitud de créditos, valoración de empresas o determinación de la capacidad de endeudamiento de la misma. También argumentan los partidarios de este método que su mayor coste de elaboración no es significativo.

2. Método indirecto

En realidad, como podemos apreciar en el ejemplo, se trata de un método semejante al anterior (directo), con la diferencia de que para calcular el flujo de caja por operaciones de la actividad normal se parte del resultado de la actividad normal, ajustando posteriormente el mismo, por aquellos gastos o ingresos que no hayan supuesto flujo de tesorería en parte o en su totalidad. En la práctica es el método usado con más frecuencia (cuadro 10.5).

EJEMPLO. Teniendo en cuenta el contenido del FASB-95 respecto al método directo e indirecto de presentación, a continuación vamos a establecer ambas soluciones, sobre la base del supuesto planteado en el apartado 10.1 de este capítulo.

CUADRO 10.5

Cuadro de flujos de tesorería. Método indirecto

FLUJOS POR OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA		
	(X1)	(X2)
RESULTADOS	750	560
AUMENTOS	1.615	700
Dotaciones a las amortizaciones	445	455
Pérdidas por deterioro de crédito	200	100
Aplazamiento de compras	720	0
Intereses a pagar	50	0
Impuestos diferidos	150	20
Incremento de deudas y otras deudas pendientes de pago	50	125
DISMINUCIONES	940	470
Aplazamiento de ventas	800	100
Pago cargas externas año anterior	100	0
Incremento existencias	40	10
Incremento de proveedores	0	320
Intereses a pagar	0	40
Flujos de caja por operaciones de la actividad ordinaria	1.425	790
FLUJOS POR OPERACIONES DE INVERSIÓN		
Cobros	300	0
Venta inmovilizado	300	
Pagos	1.635	3.065
Compra inmovilizado	1.635	3.065
Flujos de caja por operaciones de inversión	-1.335	-3.065
FLUJOS POR OPERACIONES DE FINANCIACIÓN		
Cobros	1.300	1.630
Préstamos	300	80
Deudas a largo	400	0
Obligaciones	0	500
Incremento de capital	500	950
Otros pasivos l.p.	100	100
Pagos	325	600
Amortización obligaciones	125	0
Deudas a largo	0	200
Dividendos	200	400
Flujos de caja por operaciones de financiación	975	1.030
VARIACIÓN TOTAL DE TESORERÍA	1.065	-1.245
Saldo inicial de tesorería	600	1.665
Saldo final de tesorería	1.665	420

10.4. EL CUADRO DE FLUJOS DE TESORERÍA SEGÚN LA PROPUESTA DE AECA-20

Como ya señalamos en el capítulo dedicado al cuadro de financiación, la normativa mercantil española vigente hasta la actual reforma mercantil (2007) no obligaba a elaborar el cuadro de flujos de tesorería, salvo para los casos de entrega de dividendos a cuenta (véase la nota 3 de la memoria en el PGC-90). Sin embargo, la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) había elaborado en el año 1998 un documento, conocido como documento 20 sobre principios contables, con el título de «El estado de flujos de tesorería». Este documento no era obligatorio; a pesar de ello se trató de un documento de gran importancia puesto que marcó la orientación profesional de AECA, lo que supuso un referente en España ante la falta de otro pronunciamiento en nuestro país sobre este tema.

El documento 20 de AECA básicamente estableció unas orientaciones similares a las del FASB-95 en cuanto a la identificación del concepto de equivalente de tesorería, tres fuentes diferentes de flujos de tesorería (operaciones ordinarias, operaciones de inversión y de financiación), así como dos procedimientos para determinar los flujos por operaciones ordinarias: método directo e indirecto.

Como aspectos significativos y diferenciales de la propuesta de AECA apuntemos dos:

a) Método directo de presentación de flujos de tesorería por operaciones ordinarias:

Este apartado deberá contener tres subapartados referido cada uno de ellos a la siguiente información:

- Cobros y pagos de operaciones de explotación.
- Cobros y pagos de ingresos y gastos financieros.
- Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con esto, la presentación de flujos por operaciones ordinarias del ejemplo que venimos siguiendo a lo largo de todo este capítulo será como refleja el cuadro 10.6.

b) Método indirecto de presentación de flujos de tesorería por operaciones ordinarias:

El documento de AECA señalaba que la información de flujos de tesorería por operaciones ordinarias por el método directo debía completarse con un cuadro de conciliación entre el beneficio neto y los flujos de tesorería por operaciones ordinarias. Este documento tenía como objetivo poner de manifiesto el proceso de transformación de los resultados de ejercicio en liquidez.

El procedimiento que subyace en este cuadro de conciliación lo consideramos método indirecto de obtención de flujos de tesorería por operaciones ordinarias, puesto que se llega al mismo ajustando la cuantía del resultado obtenido.

CUADRO 10.6

Método directo de presentación de flujos de tesorería por operaciones ordinarias, AECA-20

FLUJOS POR OPERACIONES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA		Año (X1)	Año (X2)
a) Explotación		1.685	1.225
Cobros	13.865	15.300	
Ventas	13.865	15.300	
Pagos	12.180	14.075	
Compras	8.880	10.320	
Cargas externas	820	885	
Sueldos y salarios	2.000	2.300	
Cargas sociales	430	510	
Otros impuestos	50	60	
b) Gastos e ingresos financieros		-185	-325
Cobros	35	15	
Dividendos	20	10	
Intereses	15	5	
Pagos	220	340	
Gastos financieros	220	340	
c) Impuestos sobre beneficios		-75	-110
Pagos	75	110	
Flujos de caja por operaciones ordinarias		1.425	790

Este método también arroja una novedad importante con respecto al propuesto por el FASB-95. Ambas propuestas coinciden en obtener los flujos de tesorería (que denominaremos tesorería generadas por las operaciones TGO) corrigiendo el resultado del ejercicio. La diferencia estriba en el distinto orden con que se suman y restan los gastos e ingresos no pagados ni cobrados.

Algo que parece trivial resulta de suma importancia, puesto que, al operar de acuerdo con el documento de AECA, aparecerá como magnitud intermedia antes de llegar al flujo final, los recursos generados con las operaciones, magnitud económica que resulta financieramente de suma importancia, y que nos sirve para enlazar con el cuadro de financiación.

Partiremos del resultado y lo sumaremos, en primer lugar, a los gastos no pagados que no constituyen fondos aplicados, de acuerdo con los criterios del cuadro de financiación. A continuación le restaremos los ingresos no cobrados que no consti-

tuyen fondos obtenidos, de acuerdo con los mismos criterios. Esto nos dará como resultado la magnitud económica que denominamos, cuando estudiamos el cuadro de financiación, recursos generados por las operaciones (RGO).

La segunda parte del cuadro consiste en que a esta magnitud le sumamos y restamos el resto de gastos (no pagados) e ingresos (no cobrados) que no se han tenido en cuenta hasta el momento. Lo peculiar de este planteamiento es la forma adoptada para hacerlo, puesto que va a concentrarse toda esta operación bajo el término variación del capital circulante. Tratemos de explicar este procedimiento.

Tengamos en cuenta que el resto de gastos e ingresos que deben aparecer en esta segunda parte llevan consigo un aumento de pasivo circulante o activo circulante, respectivamente. Obviamente, si yo dejo de pagar (o cobrar) unos gastos (o ingresos) devengados, se me incrementa la deuda (el crédito) a corto y, por tanto, el pasivo (activo) circulante.

Hemos indicado que en esta segunda parte del cuadro debemos sumar gastos no pagados ($G_{np} = \Delta P_c$) y restar ingresos no cobrados ($I_{nc} = \Delta A_c$), procedimiento que podemos expresarlo así:

$$\begin{aligned} RGO + G_{np} - I_{nc} &= TGO \\ RGO + \Delta P_c - \Delta A_c &= TGO \\ RGO - (\Delta A_c - \Delta P_c) &= TGO \end{aligned}$$

Teniendo en cuenta que la expresión que contiene el paréntesis equivale al incremento del capital circulante, tendremos la siguiente igualdad:

$RGO - \Delta \text{Capital circulante} = TGO$
--

De acuerdo con ello, el esquema de modelo indirecto del documento 20 de AECA es:

MÉTODO INDIRECTO PROPUESTO POR AECA-20	
RESULTADOS DEL EJERCICIO	
+ Gastos no pagados que no constituyen fondos aplicados	
– Ingresos no cobrados que no constituyen fondos obtenidos	
= Recursos generados por las operaciones (RGO)	
– Δ Capital circulante ($I_{nc} - G_{np}$)	
= TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES	

Si nos ceñimos al ejemplo que venimos desarrollando, la presentación será:

MÉTODO INDIRECTO PROPUESTO POR AECA-20			X1	X2
RESULTADOS DEL EJERCICIO			750	560
+ Gastos no pagados que no constituyen fondos aplicados			445	455
– Ingresos no cobrados que no constituyen fondos obtenidos			0	0
= Recursos generados por las operaciones (RGO)			1.195	1.015
– Δ Capital circulante	(–230)	(+225)	+230	–225
Deterioro de créditos (∇ Ac)	–200	–100		
Aplazamiento de compras (Δ Pc)	–720	–		
Intereses a pagar (Δ Pc)	–50	–		
Impuestos diferidos (Δ Pc)	–150	–20		
Otras deudas p.p. (Δ Pc)	–50	–125		
Δ Clientes aplazamiento de ventas	+800	+100		
Cargas externas (∇ Pc)	+100	–		
Incremento existencias (Δ Ac)	+40	+10		
Proveed. año anterior (∇ Pc)	–	+320		
Intereses año anterior (∇ Pc)	–	+40		
= TESORERÍA GENERADA POR LAS OPERACIONES			1.425	790

La complejidad en la elaboración de un documento de estas características hizo sugerir en el seno de AECA la necesidad de diseñar un documento de presentación de flujos de tesorería en formato reducido, precisamente pensando en las empresas de reducida dimensión. El cuadro de flujos en formato reducido tiene la misma estructura que el ordinario, pero cada encabezamiento en que se divide sólo contiene indicación de cobros y pagos genéricos, sin mayor especificación. Se tratará de un documento que contendrá tres apartados para referirse, en cada uno de ellos, a los cobros y pagos totales de cada una de las tres actividades consideradas (ordinarias, inversión y financiación).

10.5. EL CUADRO DE FLUJOS DE TESORERÍA SEGÚN EL PGC DE 2007

El estado de flujos de efectivo es un documento que constituye una de las novedades importantes de nuestra actual reforma mercantil. Hasta la reciente reforma mercantil el cuadro de flujos financieros por excelencia era el denominado cuadro de financiación. Este documento, al que nos hemos referido en un capítulo anterior, formaba parte de la memoria en su modalidad de normalizada. Por tanto, se trataba de un documento que sólo debían elaborarlo quienes no pudiesen elaborar la memoria abreviada. Siguiendo la orientación internacional que, prácticamente desde la aparición del FASB-95, se ha posicionado claramente a favor de los flujos de tesorería

rería en lugar de los flujos del fondo de maniobra, el legislador español ha incluido el cuadro de flujos de tesorería entre las cuentas anuales, convirtiéndolo en protagonista indiscutible de la información que deben proporcionar las empresas españolas.

En la tercera parte del PGC del 2007, dentro de la norma 9.^a, aparecen los criterios para elaborar este documento, así como el modelo de presentación.

Destacamos que, al igual que el FASB-95 y el documento 20 de AECA, se trata de un documento que tratará de informar sobre los flujos de entrada y salida de «tesorería y equivalentes de tesorería», entendiéndose como equivalentes de tesorería, según señala dicha norma, los activos líquidos que figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir, la tesorería depositada en cada empresa, los depósitos bancarios a la vista y los incrementos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.

El esquema de presentación consta de cuatro apartados básicos, para informar por separado de los flujos de tesorería según la diferente procedencia, y un quinto apartado resumen de los anteriores. El modelo completo puede verse en anexo IX del capítulo 3 anterior. Los cinco apartados son:

CUADRO DE FLUJOS DE TESORERÍA PGC-2007	
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	

La peculiaridad de esta presentación radica en que el primer apartado contendrá los flujos de efectivo de las actividades de explotación utilizando el método indirecto, es decir, el resultado corregido. Podemos observar que este primer apartado lo denomina de actividades de explotación, tratando de incluir, entre ellos, los gastos e ingresos financieros. En esta primera parte, destacamos dos aspectos importantes:

- a) El punto de partida para el cálculo es el resultado antes de impuestos.
- b) Debe informarse por separado, dentro del mismo apartado (4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación), de los flujos de intereses (cobros y pagos), de los cobros de dividendos y de los flujos por impuestos sobre beneficios. Para ello nos vemos obligados a eliminar previamente dichos flujos en el apartado 2 (denominado «ajustes del resultado») de dicha primera parte. Así, se parte del beneficio antes de impuestos (se elimina, por tanto, el efecto impuestos), y en el apartado de ajustes se suman y restan los gastos e ingresos financieros.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

El esquema básico de esta primera parte es el siguiente:

MÉTODO INDIRECTO PROPUESTO POR PGC-2007	
RESULTADOS DEL EJERCICIO (antes de impuestos)	
+/- Ajustes del resultado	
– Cambios en el capital corriente (Δ Capital circulante)	
+/- Otros flujos de efectivo de actividades de explotación (–) Pagos de intereses (+) Cobros de intereses (+) Cobros de dividendos (+/-) (Cobros/pagos) impuestos sobre beneficios	
= Flujos de efectivo de las actividades de explotación	

Si nos ceñimos al ejemplo que venimos desarrollando, la presentación para los dos años será:

MÉTODO INDIRECTO PROPUESTO POR PGC-2007	X1	X2
RESULTADOS DEL EJERCICIO (antes de impuestos) (750 + 225) y (560 + 130)	975	690
+/- Ajustes del resultado	630	780
Amortización	445	455
+ Gastos financieros	220	340
– Ingresos financieros	–35	–15
– Cambios en el capital corriente (Δ Capital circulante)	+230	–225
Deterioro de créditos (∇ Ac)	–200	–100
Aplazamiento compras (Δ Pc)	–720	–
Intereses a pagar (Δ Pc)	–50	–
Impuestos diferidos (Δ Pc)	–150	–20
Otras deudas p.p. (Δ Pc)	–50	–125
Δ Clientes. aplazamiento ventas	+800	+100
Cargas externas (∇ Pc)	+100	–
Incremento existencias (Δ Ac)	+40	+10
Proveed. año anterior (∇ Pc)	–	+320
– Intereses año anterior (∇ Pc)	–	+40
+/- Otros flujos de efectivo de actividades de explotación	–410	–455
(–) Pagos de intereses	–220	–340
(+) Cobros de intereses	+15	+5
(+) Cobros de dividendos	+20	+10
(+/-) Impuesto beneficios	–225	–130
= Flujos de efectivo de las actividades de explotación	1.425	790

Para elaborar este documento de forma sistemática, utilizaremos la hoja auxiliar de trabajo a la que nos hemos referido en un apartado anterior, elaborada con los ajustes allí señalados. De dicha hoja auxiliar, tomaremos la información que aparece en las dos últimas columnas, referidas a cobros y pagos, y la presentaremos clasificada en los diferentes apartados del esquema de presentación.

10.6. EL CUADRO DE FLUJOS SEGÚN LA METODOLOGÍA FRANCESA

Ternisien (1987, págs. 53-56) sugiere una presentación opcional entre dos modelos alternativos sensiblemente diferentes entre sí, y diferentes también respecto al propuesto por el FASB-95, que veremos en el apartado 9.1.3. El primer modelo propuesto está basado en el *valor añadido de lo vendido*, y el segundo, en el *valor añadido de lo producido*. A su vez, estos dos modelos pueden dar lugar a variaciones diversas, en función de las adaptaciones a las particularidades del sector económico al que pertenezca la empresa. Se trata, por tanto, de dos modelos de estructura general, no fija, y susceptible de adaptación a cada sector.

Vamos a exponer, en primer lugar, las ideas básicas del procedimiento utilizado y posteriormente presentaremos la solución práctica del ejemplo común planteado en este capítulo.

10.6.1. Tomando como eje el valor añadido

La metodología utilizada para este formato aparece esquematizada en la figura 10.2.

La información de ambos modelos propuestos, que desarrollaremos posteriormente sobre las ideas de la figura 10.2, se agrupa sobre dos grandes apartados, el primero de carácter económico y el segundo de carácter financiero.

Apartado económico. Escalonadamente se va descendiendo, a partir de la cifra de negocio, hasta constituir en primer lugar el valor añadido. En el primer modelo se determina el valor añadido de lo vendido, y en el segundo, el valor añadido de lo producido.

La diferencia entre un concepto y otro se encuentra, obviamente, en que el valor añadido vendido se establece deduciendo en cada gasto exterior por naturaleza la parte alícuota de los mismos, correspondiente a consumos de producción no vendida.

Descendiendo en la operativa del modelo, se determinan las siguientes magnitudes económicas:

- *Excedente bruto de explotación.* En el desarrollo indicado hasta ahora podemos apreciar cómo el valor añadido se emplea para retribuir, de una parte, al factor trabajo, y de otra, al factor capital mediante la magnitud del excedente bruto de explotación, considerando ésta como valioso indicador del margen de maniobra de que dispone la empresa para asegurar su desarrollo,

y que debe ser suficiente (Mallo, 1988, pág. 704) para financiar las dos necesidades, tanto de su renovación como de su desarrollo.

- *Excedente sobre operaciones*. Sería el excedente anterior ajustado por las variaciones de existencias, es decir, el excedente de explotación después de afrontar las variaciones de existencias.

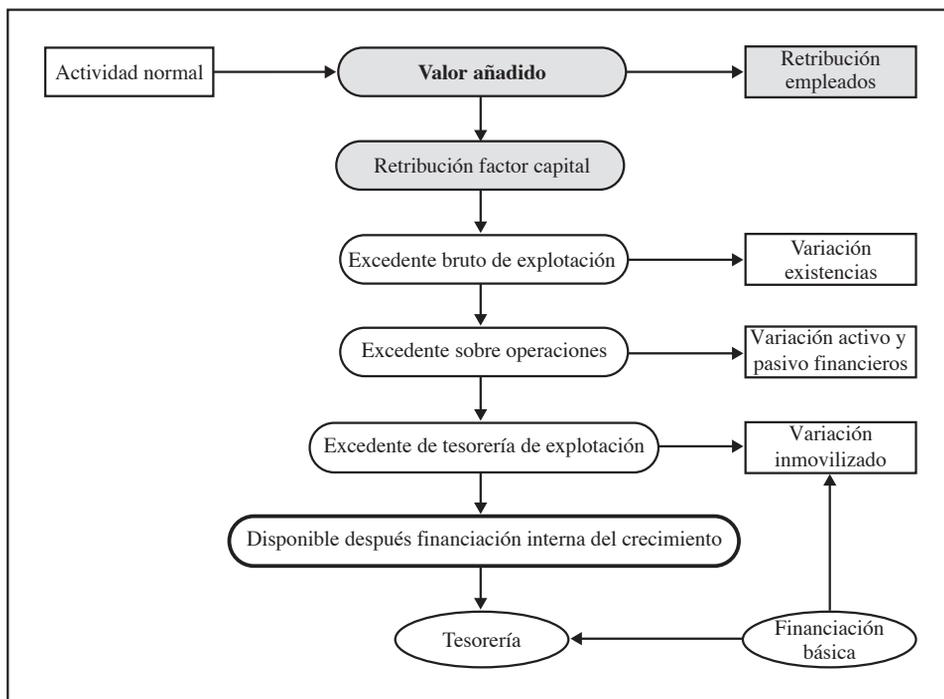


Figura 10.2. Tabla de flujos financieros.

- *Excedente de tesorería de explotación*. Éste sería el verdadero excedente bruto de la explotación generado por el ciclo de las operaciones de explotación, que se identificaría como la magnitud determinada en primer lugar después de afrontar las variaciones de circulante, tanto de las existencias como las de créditos activos y pasivos corrientes, y que debería ser suficiente para afrontar durante un período medio el conjunto de inversiones necesarias para asegurar el desarrollo de la empresa. De esta forma, se da cabida en estos modelos a una dimensión temporal plurianual, base de un análisis estratégico de la empresa.
- *Disponible después de la financiación interna del crecimiento*. Nos determina el excedente bruto de explotación después de afrontar las variaciones de

circulante (crecimiento de la actividad) y de las inversiones necesarias para el desarrollo de la empresa (crecimiento estructural).

El signo alcanzado por esta magnitud nos ayudará a interpretar la situación de la empresa; si es igual a cero, implica que la empresa, a través de su actividad, ha generado la tesorería justa para afrontar todas sus inversiones, tanto de mantenimiento como de expansión, mientras que si es positivo, implicará que se ha generado tesorería por encima de las necesidades para llevar a cabo sus inversiones de mantenimiento y expansión. En ninguno de los dos casos indicados la empresa tiene necesidad de incrementar la financiación básica, salvo para financiar otros posibles flujos extraordinarios de salida de tesorería. Si a pesar de ello se incrementase la financiación básica, ésta habrá servido para aumentar la tesorería de la empresa.

El incremento de la financiación básica es necesario para afrontar inversiones de mantenimiento o expansión cuando sea negativo el disponible después de la financiación interna del crecimiento.

En definitiva, esta magnitud representa el disponible una vez financiadas las inversiones de mantenimiento y crecimiento.

Apartado financiero. En este apartado consideramos tres magnitudes fundamentales que detallamos a continuación:

1. *Saldo bancario.* Considerando la diferencia entre variación de deudas y los intereses y cargas financieras.
2. *Saldo financiero.* Considera el impuesto sobre beneficios.
3. *Variación de liquidez.* Considerando flujos excepcionales como los señalados en el último apartado del cuadro.

En el fondo de esta presentación subyace una nueva filosofía de análisis de la realidad financiera de la empresa. Como eje central de análisis figura la idea de *autofinanciación*, que debería ser suficiente para mantener la capacidad de la empresa y permitir su crecimiento. Un aumento del endeudamiento serviría, y ésta sería su justificación, para afrontar los intereses de la deuda y los impuestos directos; como colofón, con un significado poco relevante para el análisis financiero, por su irregularidad en el tiempo y excepcionalidad, deberemos considerar los flujos excepcionales que, a pesar de lo indicado, supondrán siempre un aumento o merma en las disponibilidades de la empresa.

Aplicación práctica

De acuerdo con las ideas expuestas en este punto, vamos a establecer la solución propuesta para cada uno de los años X1-X2 en el ejemplo planteado en el apartado 10.1.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

En la solución propuesta hay que tener en cuenta que las partidas de variación de otras deudas corrientes y préstamos de los cuadros de la solución obedecen al siguiente detalle:

Deudas corrientes	X0	X1	X2
Intereses a pagar	20	70	30
Impuestos diferidos	50	200	200
Pagos diferidos	100	—	—
Acreedores	200	—	—
Otras deudas	5	55	180
Totales	375	325	410
Variaciones anuales		-50	+85

Deudas a largo plazo	X0	X1	X2
Préstamos	500	800	880
Obligaciones	2.125	2.000	2.500
Deudas a largo	300	700	500
Otras deudas a largo	900	1.000	1.100
Totales	3.825	4.500	4.980
Variaciones anuales		675	480

EJERCICIO XI

<u>Primera parte. Descendiendo a través del valor añadido</u>	<u>Modelo 1</u>	<u>Modelo 2</u>
Ventas y/o prestación de servicios	= 14.650	= 14.650
+ Trabajos propio inmovilizado y otros productos de la explotación	-----	-----
± Variación de existencias de productos terminados y en curso	-----	30
= Ventas/producción	= 14.650	= 14.680
– Consumos para las ventas/producción	9.590	9.590
Margen bruto sobre ventas/producción	= 5.060	= 5.090
– Otras compras y cargas externas y otras cargas	751	770
– Impuestos, tasas y pagos similares.....	49	50
= Valor añadido vendido/producido	= 4.260	= 4.270
– Salarios y sueldos imputables a productos vendidos.....	1.992	2.000
– Cargas sociales imputables a productos vendidos	428	430
+ Subvenciones de explotación	-----	-----
= Excedente bruto de explotación	= 1.840	= 1.840
Variación total de stock	– 40	– 40
= Excedente sobre operaciones	= 1.800	= 1.800
Variación de créditos a clientes	– 800	– 800
Variación de deudas a proveedores	+ 720	+ 720
Variación de otras deudas corrientes	– 50	– 50
= Excedente de tesorería de explotación	= 1.670	= 1.670
Inversiones inmateriales.....	-----	-----
Inversiones inmovilizado técnico	– 1.635	– 1.635
Inversiones inmovilizado financiero.....	+ 300	+ 300
Variación de deudas a suministradores de inmovilizado	-----	-----
= Disponible después de la financiación interna del crecimiento	= + 335	= + 335
Segunda parte. Parte financiera		
+ Variación de deudas financieras:		675
■ Préstamos, incluido el crédito arrendamiento.....	675	
■ Efectos descontados y no vencidos.....		
– Intereses y cargas asimiladas a compras por <i>leasing</i>		220
= Saldos bancarios	= + 455	= + 455
– Participaciones	-----	-----
– Impuesto sobre beneficios	75	75
= Saldo financiero	= + 380	= + 380
– Dividendos entregados.....	200	200
+ Aumento de los capitales propios	500	500
+ Subvenciones a la inversión	-----	-----
– Inversiones financieras	-----	-----
+ Productos de cesiones	-----	-----
+ Rendimientos financieros	+ 35	+ 35
± Elementos excepcionales.....	+ 15	+ 15
		730
= Variaciones de liquidez	= + 1.065	= + 1.065

EJERCICIO X2

Primera parte. Descendiendo a través del valor añadido	Modelo 1	Modelo 2
Ventas y/o prestación de servicios	= 15.400	= 15.400
+ Trabajos propio inmovilizado y otros productos de la explotación	-----	-----
± Variación de existencias de productos terminados y en curso	-----	20
= Ventas/producción	= 15.400	= 15.420
– Consumos para las ventas/producción	10.010	10.010
Margen bruto sobre ventas/producción	= 5.390	= 5.410
– Otras compras y cargas externas y otras cargas	996	1.010
– Impuestos, tasas y pagos similares.....	59	60
= Valor añadido vendido/producido	= 4.335	= 4.340
– Salarios y sueldos imputables a productos vendidos	2.296	2.300
– Cargas sociales imputables a productos vendidos	509	510
+ Subvenciones de explotación	-----	-----
= Excedente bruto de explotación	= 1.530	= 1.530
Variación total de stock	– 10	– 10
= Excedente sobre operaciones	= 1.520	= 1.520
Variación de créditos a clientes	– 100	– 100
Variación de deudas a proveedores	– 320	– 320
Variación de otras deudas corrientes	+ 85	+ 85
= Excedente de tesorería de explotación	= 1.185	= 1.185
Inversiones inmateriales.....	– – –	– – –
Inversiones inmovilizado técnico	– 2.465	– 2.465
Inversiones inmovilizado financiero	– 600	– 600
Variación de deudas a suministradores de inmovilizado	– – –	– – –
= Disponible después de la financiación interna del crecimiento	– 1.880	– 1.880
Segunda parte. Parte financiera		
+ Variación de deudas financieras:		480
■ Préstamos, incluido el crédito arrendamiento	480	
■ Efectos descontados y no vencidos.....		
– Intereses y cargas asimiladas a compras por <i>leasing</i>		300
= Saldos bancarios	= + 180	
– Participaciones	– – –	
– Impuesto sobre beneficios	110	
= Saldo financiero	= + 70	
– Dividendos entregados.....	400	
+ Aumento de los capitales propios	950	
+ Subvenciones a la inversión	– – –	
– Inversiones financieras	– – –	
+ Productos de cesiones	– – –	
+ Rendimientos financieros	+ 15	
± Elementos excepcionales.....	– – –	
		635
= Variaciones de liquidez		= – 1.245

El proceso deductivo de flujos de caja a través de los cuadros de flujos propuestos aparece esquematizado en las figuras 10.3 y 10.4.

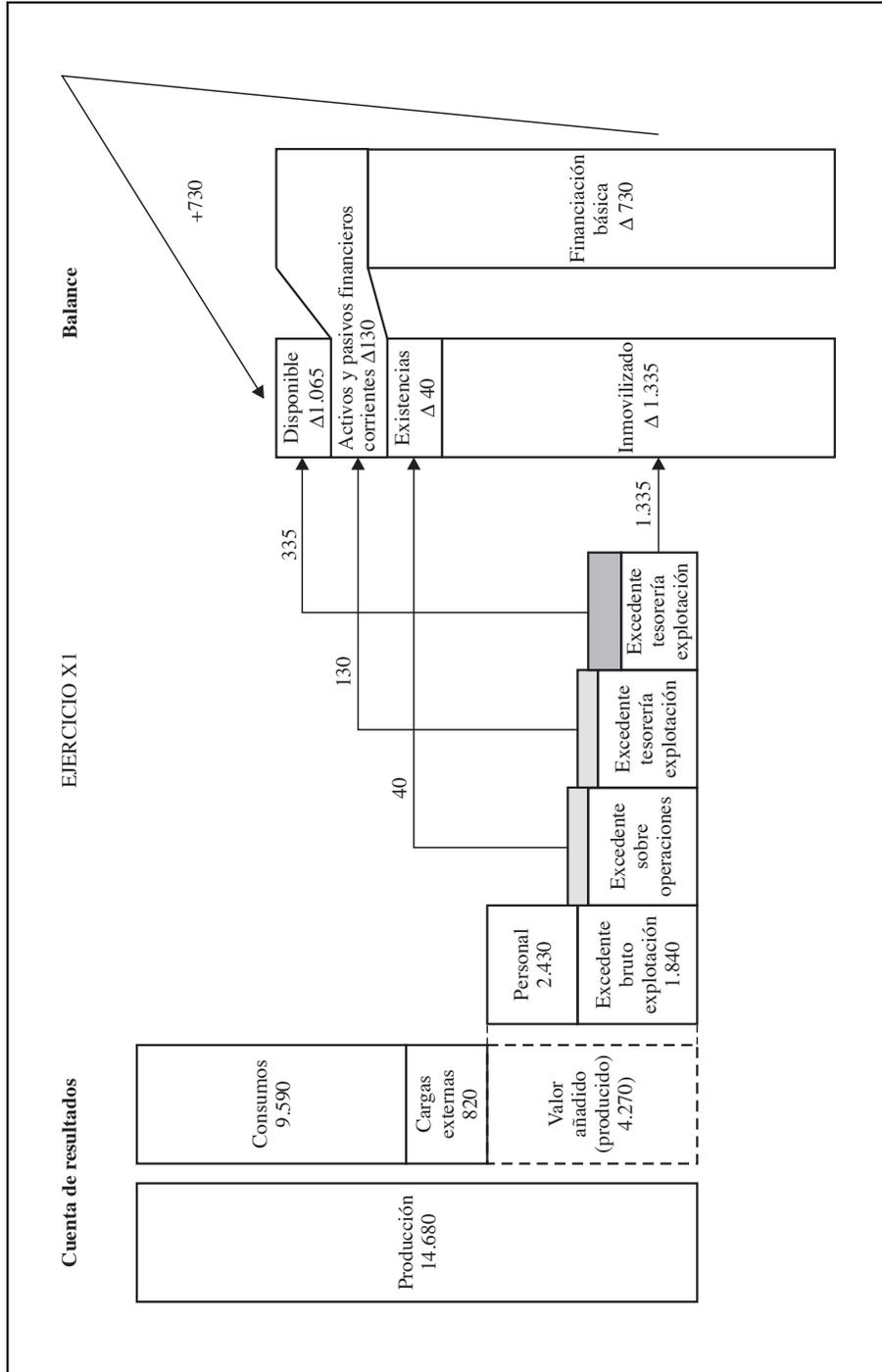


Figura 10.3. Solución gráfica al ejemplo en el año XI.

10.6.2. Tomando como eje el fondo de rotación y las necesidades del fondo de rotación

Dentro de lo que podríamos llamar concepción financiera actual, se establece una distinción entre tres parámetros que, a su vez, aparecen interrelacionados entre sí. Se trata del fondo de rotación (*FR*), necesidades de fondos de rotación (*NFR*) y variaciones de tesorería (*VT*), conceptos que aglutinan los flujos producidos durante un período y que giran sobre la noción fundamental del fondo de rotación relacionados a través de la ecuación fundamental de equilibrio (Folegot, 1985, págs. 11 y ss.).

La metodología responde al siguiente planteamiento:

$$T + A'_c + A_f = P_c + P_f$$

siendo:

T = Tesorería.

A'_c = Realizable + Existencias.

A_f = Activo fijo.

P_c = Pasivo circulante.

P_f = Pasivo fijo.

$$T + (A'_c - P_c) = (P_f - A_f)$$

Tomando en cuenta los flujos de un período y recogiendo las variaciones bajo la expresión (V), tendremos:

$$V \cdot T + V \cdot (A'_c - P_c) = V \cdot (P_f - A_f)$$

siendo:

$A'_c - P_c = NFR$ (necesidades del fondo de rotación).

$P_f - A_f = FR$ (fondo de rotación).

Tendremos:

$$V \cdot T + V \cdot (NFR) = V \cdot (FR)$$

$$V \cdot T + V \cdot (FR) - V \cdot (NFR)$$

Por tanto, las variaciones de tesorería (*VT*) quedarían explicadas por la diferencia $V \cdot (FR) - V \cdot (NFR)$.

De acuerdo con el Plan francés de 1982, exponemos en el cuadro 10.6, y de forma resumida, los elementos y partidas integrantes de cada uno de los conceptos referidos anteriormente (véase también Barbier et al., 1987, págs. 114 y ss.).

De una forma esquemática, podemos establecer una gráfica (véase la figura 10.5) que aglutine todos los elementos que integran cada uno de los tres conceptos indicados. La expresión anterior es el fundamento deductivo de un modelo de cuadro de flujos que pretende explicar la variación de tesorería en dos fases sucesivas; una que corresponde a la determinación de las variaciones producidas en el fondo de rotación, y otra que tratará de reflejar las variaciones de las necesidades del fondo

CUADRO 10.7

Elementos que integran las partidas de FR, NFR y VT

Empleos		Recursos
<ul style="list-style-type: none"> • Dividendos a pagar • Adquisiciones de inmovilizado • Cargas a repartir • Reducción de capitales propios 		<ul style="list-style-type: none"> • Capacidad de autofinanciamiento • Cesión de inmovilizados (traspaso) • Aumento de capitales propios • Aumento de deudas financieras a largo plazo
= Total de empleos a largo plazo		= Total de recursos a largo plazo
<ul style="list-style-type: none"> • Variación de activos de explotación • Variación de activos fuera de la explotación 	→ ΔFR	<ul style="list-style-type: none"> • Variación de deudas de explotación • Variación de deudas fuera de la explotación
<ul style="list-style-type: none"> • Variación de disponibilidades 	→ ΔNFR	<ul style="list-style-type: none"> • Variaciones de los créditos bancarios
	→ ΔVT	

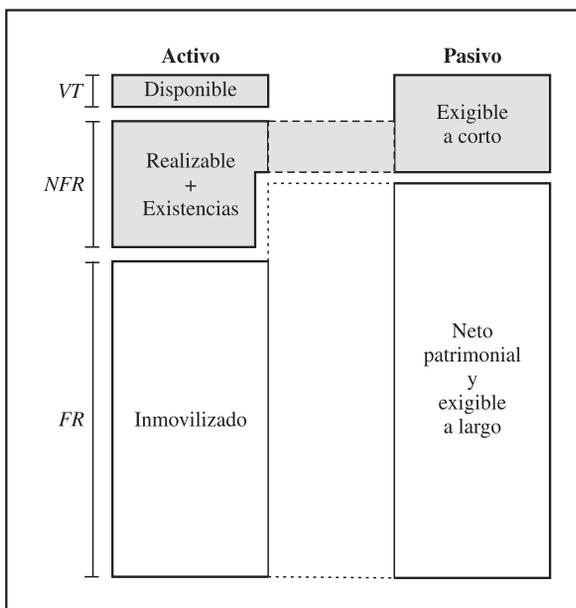


Figura 10.5. Representación del FR, NFR y VT.

Cuadro de flujos de tesorería

de rotación. Las variaciones de tesorería quedarán explicadas por la diferencia entre el montante de la primera y segunda fase, es decir, entre las variaciones del fondo de rotación y las variaciones de las necesidades del fondo de rotación.

EJEMPLO. La solución, de acuerdo con lo expuesto en este punto, al ejemplo planteado en el apartado 10.1 anterior es:

<u>EJERCICIO X1</u>		
Actividad		1.840
Ventas	14.650	
Producción no vendida	30	
— Consumos materias primas	9.590	
— Salarios y cargas sociales	2.430	
— Otras cargas	770	
— Tributos	<u>50</u>	
Financiación		730
Variación deudas financieras	675	
Préstamos	675	
Intereses y cargas financieras	-220	
Aumento de capital	500	
Rendimientos financieros	35	
Elementos excepcionales	15	
Impuesto sobre beneficios	75	
Dividendos	<u>200</u>	
Inmovilizado		1.335
Inversiones inmovilizado técnico	1.635	
— Variación deudas inmovilizado	—	
— Desinversión inmovilizado financiero	<u>300</u>	
FR		1.235
Circulante		
<i>Activos y pasivos financieros</i>		<i>130</i>
Variación crédito clientes	800	
Variación deudas proveedores	-720	
Variación otras deudas	<u>50</u>	
<i>Existencias</i>		<i>40</i>
Existencias	40	—
NFR		<u>170</u>
VT		1.065

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

		<u>EJERCICIO X2</u>	
Actividad			1.530
Ventas		15.400	
Producción no vendida		20	
— Consumos materias primas		10.010	
— Salarios y cargas sociales		2.810	
— Otras cargas		1.010	
— Tributos		<u>60</u>	
Financiación			635
Variación deudas financieras		480	
Préstamos	480		
Intereses y cargas financieras		-300	
Aumento de capital		950	
Rendimientos financieros		15	
Impuesto sobre beneficios		110	
Dividendos		<u>400</u>	
Inmovilizado			3.065
Inversiones inmovilizado técnico		2.465	
— Variación deudas inmovilizado		—	
Inversiones inmovilizado financiero		<u>600</u>	
FR			-900
Circulante			
<i>Activos y pasivos financieros</i>			335
Variación crédito clientes		100	
Variación deudas proveedores		320	
Variación otras deudas		<u>-85</u>	
<i>Existencias</i>			10
Existencias		10	
NFR			345
VT			-1.245

De forma esquematizada el resultado de ambos ejercicios es:

<u>X1</u>	<u>X2</u>
<i>FR</i> = 1.235	<i>FR</i> = -900
<i>NFR</i> = 170	<i>NFR</i> = 345
<i>VT</i> = 1.065	<i>VT</i> = -1.245

11.1. CONCEPTO

Ya hemos indicado en capítulos anteriores que la situación de equilibrio financiero se alcanza cuando la empresa muestra capacidad para afrontar las deudas a sus respectivos vencimientos. De la misma forma que distinguimos las deudas en función de su vencimiento, y así hablamos de deudas a corto o medio y largo plazo, distinguiremos entre equilibrio financiero a corto o largo plazo, para referirnos a la capacidad de afrontar las deudas con vencimiento a corto o largo plazo.

Tradicionalmente se ha asociado la capacidad de afrontar las deudas a corto plazo con la tenencia de fondo de maniobra adecuado, ya que éste representa, desde el punto de vista financiero, la capacidad que tiene la empresa de hacer disponible a corto plazo en cantidad superior a los vencimientos que se producirán en el corto plazo de tiempo. Lógicamente, el conjunto de deudas con vencimiento a corto serán atendidas en la medida en que seamos capaces de hacer disponible. Esta visión se corresponde con una apreciación eminentemente estática, en la que únicamente se tiene en cuenta la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado. Como cualquier análisis que podamos realizar desde el punto de vista estático, las apreciaciones que podamos efectuar adolecerán de un cierto riesgo e imprecisión derivadas fundamentalmente de las limitaciones que presenta la información estática, tal como se pusieron de manifiesto en el capítulo 4. Estas limitaciones obligan a que, además de la información estática y los diferentes análisis de ésta, deba utilizarse información de carácter dinámico (información de flujos) y deban realizarse análisis de los diferentes flujos de la empresa. En este sentido, para determinar el equilibrio financiero, expresado como capacidad de afrontar las deudas a su vencimiento, no deberemos conformarnos con la visión estática, sino que, junto al análisis de la dimensión, composición y evolución de fondo de maniobra, deberemos realizar inexcusablemente un análisis de la capacidad futura a través, fundamentalmente, del análisis de la autofinanciación.

Cuando hablamos de capacidad de afrontar deudas a largo plazo, deberemos plantearnos el mantenimiento de unos niveles adecuados del fondo de maniobra de forma permanente, para lo cual deberemos llevar a cabo un planteamiento conjunto

de los orígenes y aplicaciones de dicho fondo, que en todo momento deberemos coordinar con objeto de evitar disminuir su volumen por debajo de las cifras que hemos establecido como representativas de una situación de solvencia.

En el capítulo anterior hemos considerado las aplicaciones del fondo de maniobra en la estructura patrimonial fija de la empresa, así como sus orígenes, que tienen en la autofinanciación su principal exponente, siendo complementado por otros recursos obtenidos de la propia estructura patrimonial fija.

Podemos establecer, por tanto, que la situación de solvencia a largo plazo no dependerá tanto de la situación y estructura patrimonial que presente la empresa en un momento, sino tanto más de la capacidad de regenerar fondo de maniobra con el paso del tiempo, bien porque, siendo equilibrados los orígenes y aplicaciones vinculados con la estructura patrimonial fija, es manifiesta la capacidad de la empresa para generar autofinanciación, bien porque sin existir el mencionado equilibrio puntual, son superiores los factores que motivan origen del fondo que las aplicaciones del mismo.

11.2. CLASIFICACIÓN FINANCIERA

Desde el punto de vista estático, las diferentes situaciones que puede presentar una empresa en relación con la solvencia las agrupamos en:

a) *Situación de máxima estabilidad.* Se logra cuando la empresa no presenta ningún problema de solvencia ni a corto ni a largo, debido a que no utiliza la financiación ajena. Todo su pasivo está constituido por el neto patrimonial, no planteándose la problemática de afrontar deudas a su vencimiento porque no las tiene. La representación gráfica de esta situación se refleja en la figura 11.1.

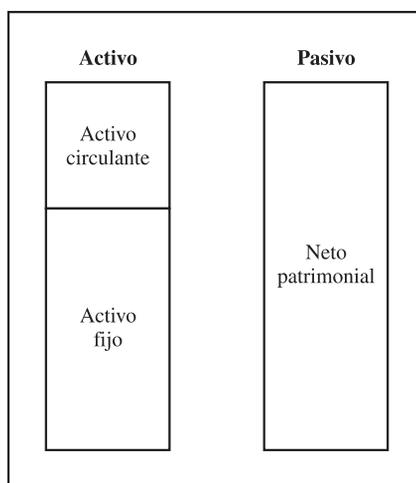


Figura 11.1. Estructura patrimonial de máxima estabilidad.

Esta situación no es nada frecuente. El momento en el que podría pensarse en una estructura financiera como la descrita es al constituirse una sociedad, siendo ésta una situación poco duradera puesto que en el momento de comenzar la actividad aparecerán los primeros créditos, teniendo en cuenta que estamos en un entorno donde el crédito es la tónica general en operaciones comerciales.

b) *Situación normal.* La situación normal se caracteriza por la utilización combinada de financiación propia y ajena, así como por el hecho de que los recursos propios están financiando simultáneamente una parte de las inversiones circulantes y otra parte de las permanentes. En la figura 11.2 podemos ver su representación.

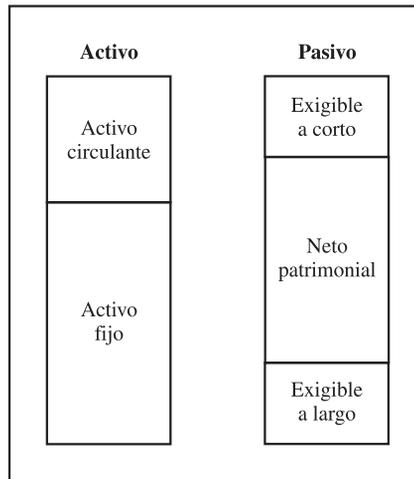


Figura 11.2. Estructura patrimonial de una situación normal.

c) *Situación de inestabilidad financiera.* Esta situación se caracteriza porque las deudas a corto plazo son superiores a las inversiones con vencimiento a corto plazo y, por tanto, están financiando una parte de las inversiones permanentes. El problema financiero de esta situación radicará en que los plazos de conversión de las inversiones permanentes y su fuente financiera a corto no son semejantes.

Es decir, se trata de una estructura patrimonial en que el fondo de maniobra es negativo. El sentido financiero del fondo de maniobra negativo lo deduciremos, lógicamente, como contrario al significado que tiene cuando el mismo es de signo positivo. El fondo de maniobra negativo implica una incapacidad de la empresa para hacer disponible a corto plazo en cantidad superior a los vencimientos que se producirán a corto plazo.

Deducimos, por tanto, de esta situación que la empresa se va a ver inmersa en un proceso de dificultad financiera a corto plazo, puesto que esa incapacidad de hacer disponible suficiente a corto plazo le conducirá a una tensión financiera por

falta de liquidez que le impedirá atender los pagos vencidos. La representación gráfica de esta situación es la que reproducimos en la figura 11.3.

En principio, una situación como la planteada en la figura 11.3 no debe ser motivo de identificación con una situación de suspensión de pagos. Otra cosa es que, cuando existe suspensión de pagos, la estructura patrimonial es semejante a la de la gráfica. La estructura señalada únicamente debemos identificarla, en principio, con una situación de dificultad financiera.

Hay que estudiar inmediatamente la capacidad de la empresa de regenerar el fondo de maniobra perdido a través del proceso de obtención/aplicación del mismo. Si la empresa tiene capacidad de generar fondos por encima de las aplicaciones del mismo, circunstancia que la vamos a deducir si la empresa es capaz de generar suficiente autofinanciación, la empresa podrá salir, por sí misma, de la situación de dificultad financiera sin tener que plantearse la suspensión de pagos. Otra cosa diferente sería el caso contrario, planteado cuando la empresa no fuese capaz de generar autofinanciación suficiente; entonces sí que la dificultad financiera se traduciría en una inmediata suspensión de pagos; situación a la que llegaríamos aun partiendo de un estatus equilibrado. Por tanto, la autofinanciación y la capacidad de generarla deben constituir los objetivos básicos de la gestión financiera de la empresa actual, junto al que ya indicamos en otro apartado anterior de procurar que la empresa tenga suficiente disponible para atender las deudas a sus vencimientos. Se trata de dos objetivos interrelacionados que no debemos admitir por separado.

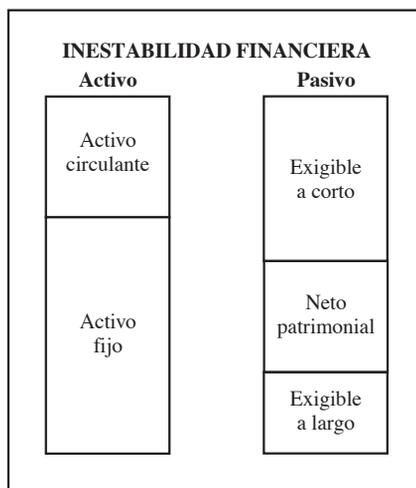


Figura 11.3. Estructura patrimonial de una situación de inestabilidad financiera.

d) *Situación de quiebra.* Esta situación se presenta cuando la financiación ajena supera el activo real y la empresa no tiene capacidad, por carecer de posibilidad de generar suficiente autofinanciación para ello, de regenerar el fondo de maniobra,

del que se carece. En esta situación, aun cuando nos desprendiésemos de todo nuestro activo real, enajenándolo, no llegaríamos a alcanzar un montante de disponible suficiente para pagar las deudas totales de la empresa, viéndonos obligados a una ampliación de capital para salir de semejante situación a otra más equilibrada. La decisión de ampliar capital será acertada si se ha comprobado previamente la efectiva capacidad de generar autofinanciación, porque de lo contrario estaríamos realizando una aportación de capital a una unidad económica descapitalizada y en continuo proceso de descapitalización, no logrando con ello sino la prolongación de su agonía mediante la aportación de un capital que no recuperaremos.

En este caso, el neto patrimonial es siempre negativo, es decir, que la empresa carece de valor contable para sus propietarios. En la figura 11.4 reflejamos la representación gráfica de esta situación; en ella hemos representado dos estructuras de quiebra con las características propias de la quiebra indicadas anteriormente.

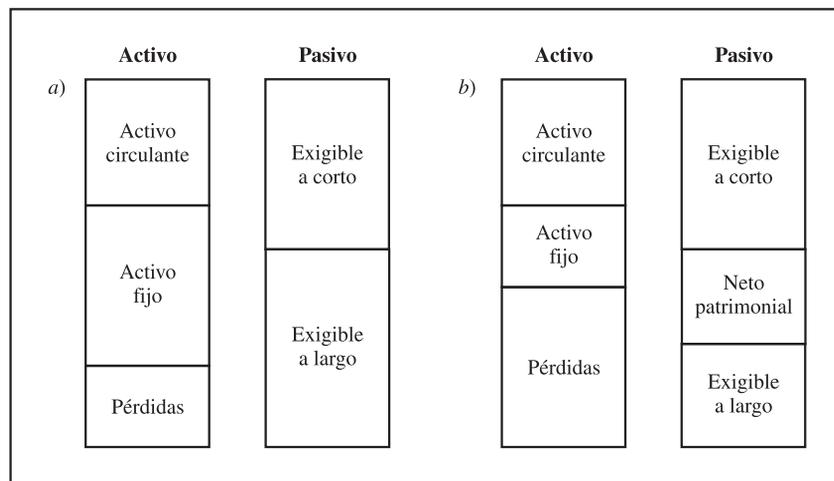


Figura 11.4. Estructura patrimonial de una situación de quiebra.

En el cuadro 11.1 señalamos cinco balances de situación que se corresponden con cada una de las cinco situaciones planteadas en las figuras 11.1 a 11.4.

11.3. RELACIONES ENTRE MASAS PATRIMONIALES

De cara a establecer y concretar las relaciones adecuadas que deben darse entre masas patrimoniales para identificar una situación como de equilibrio, no deberemos conformarnos con la clasificación anteriormente realizada, calificando la situación real de la empresa en función de su parecido con cualquiera de las cuatro mencionadas. Deberemos ser más precisos que todo esto y fijar con un nivel de detalle

CUADRO 11.1

Información contable representativa de cuatro situaciones financieras diferentes

	1 Máxima estabilidad	2 Normal	3 Suspensión de pagos	4.A Quiebra	4.B Quiebra
Disponible	2.022.902	2.022.902	2.022.902	2.022.902	2.022.902
Caja	98.638	98.638	98.638	98.638	98.638
Banco X	1.064.852	1.064.852	1.064.852	1.064.852	1.064.852
Banco Y	859.412	859.412	859.412	859.412	859.412
Realizable	4.817.347	4.817.347	4.817.347	4.817.347	4.817.347
Clientes	3.459.788	4.459.788	3.459.788	3.459.788	3.459.788
Efectos a cobrar	1.249.577	1.249.577	1.249.577	1.249.577	1.249.577
Deudores	68.495	68.495	68.495	68.495	68.495
Entidades públicas	39.487	39.487	39.487	39.487	39.487
Existencias	1.868.214	1.868.214	1.868.214	1.868.214	1.868.214
Materias primas	498.756	498.756	498.756	498.756	498.756
Productos terminados	1.369.458	1.369.458	1.369.458	1.369.458	1.369.458
Inmovilizado	9.454.748	9.454.748	9.454.748	9.454.748	9.454.748
Edificio	7.569.485	7.569.485	7.569.485	7.569.485	7.569.485
Maquinaria	2.495.168	2.495.168	2.495.168	2.495.168	2.495.168
Mobiliario	375.488	375.488	375.488	375.488	375.488
Instalaciones	150.320	150.320	150.320	150.320	150.320
Elementos de transporte	1.249.784	1.249.784	1.249.784	1.249.784	1.249.784
(Amortizaciones)	-2.385.497	-2.385.497	-2.385.497	-2.385.497	-2.385.497
Total activo	18.163.211	18.163.211	18.163.211	18.163.211	18.163.211
Exigible a corto	0	6.288.086	9.288.086	16.690.814	16.690.814
Proveedores	0	4.749.582	7.594.861	13.697.799	13.697.799
Efectos a pagar	0	1.096.584	1.251.305	2.551.095	2.551.095
Acreedores	0	185.000	185.000	185.000	185.000
Entidades públicas	0	256.920	256.920	256.920	256.920
Neto patrimonial	18.163.211	10.675.125	8.075.125	-4.527.603	-4.527.603
Capital	16.000.000	9.000.000	7.000.000	0	7.000.000
Reservas	0	462.585	462.585	0	462.585
Pérdidas y ganancias	2.163.211	1.212.540	612.540	0	0
Pérdida ejerc. anteriores	0	0	0	4.527.603	11.990.188
Exigible a largo	0	1.200.000	800.000	6.000.000	6.000.000
Préstamos	0	1.200.000	800.000	6.000.000	6.000.000
Total pasivo	18.163.211	18.163.211	18.163.211	18.163.211	18.163.211

mayor unas directrices que nos sirvan para identificar una situación de equilibrio que, a la postre, va a suponer la referencia o modelo que nos ayude en las decisiones que tomemos en relación con la empresa.

Ahora bien, no podemos aconsejar o establecer medidas estándar o parámetros tipificados sobre determinados ratios de estructura patrimonial. Si queremos ser mínimamente rigurosos en nuestros procedimientos de trabajo, deberemos ser conscientes de la evidencia en las diferencias estructurales que se producen tanto a nivel del circulante como del fijo entre empresas de diferentes sectores. Las circunstancias concretas y peculiares de cada sector determinan una política de actuación financiera singular dentro del sector, que orientan un comportamiento básico para esas empresas, que naturalmente diferirá con toda probabilidad de la actuación que sería razonable seguir por empresas de otro sector.

Por tanto, desde un punto de vista práctico, resulta poco útil establecer unos valores modelo de referencia con carácter general para todas las empresas. Sin lugar a duda, será de mayor utilidad en cada caso conocer los valores medios sectoriales que nos informan de una realidad más próxima a nuestra empresa, y cuya lectura será más provechosa como valores de referencia. En este sentido huiéremos de cualquier intento por ofertar valoraciones modelo de ratios, aludiendo cuando tratemos de solucionar algún ejemplo concreto a términos condicionales o hipótesis de trabajo.

Una estructura de equilibrio desde el punto de vista estático deberá estar dentro de la línea indicada anteriormente para la situación normal (caso segundo). Fijemos las siguientes ideas básicas que nos ayuden a esta tarea.

La empresa debe disponer de suficientes elementos de inmovilizado que le permitan el desarrollo de la actividad a realizar. Esta idea, que ya fue expuesta al hablar de equilibrio patrimonial en el apartado 5.5 del capítulo 5 anterior, responde a lo que denominamos nivel de exigencia técnica. En este sentido no podremos identificar una situación de equilibrada mientras la empresa carezca de cualquier elemento necesario e imprescindible en cualquier fase del proceso productivo, por lo que esto deberá ser una premisa indispensable para poder identificar una situación de equilibrio general.

El inmovilizado deberá estar financiado de forma combinada utilizando financiación propia y ajena. Deberemos mantener siempre un criterio de prudencia a la hora de establecer la medida más adecuada o el nivel máximo de utilización de los recursos ajenos para financiar nuestro inmovilizado, que trate de evitar el riesgo a que se puede ver sometida una empresa, excesivamente endeudada, ante la incertidumbre de la evolución futura de la actividad y resultados de la misma. El nivel medio de utilización de recursos ajenos para financiar inmovilizado se ha situado, en el caso de la empresa media española, según la información proporcionada por la Central de Balances del Banco de España, en el 41,17 por 100 (algo inferior al 50 por 100), como podemos ver en la figura 11.5, donde aparecen los valores que alcanza este ratio desde 2001 hasta 2005. Los valores que aparecen en las dos primeras filas son ponderaciones de cada partida respecto al total activo o pasivo; la tercera fila corresponde a la ponderación de utilización de recursos ajenos a largo plazo respecto al inmovilizado.

Tomando los valores medios de la última columna, la representación gráfica de la estructura patrimonial-financiera relativa al inmovilizado será la que aparece en

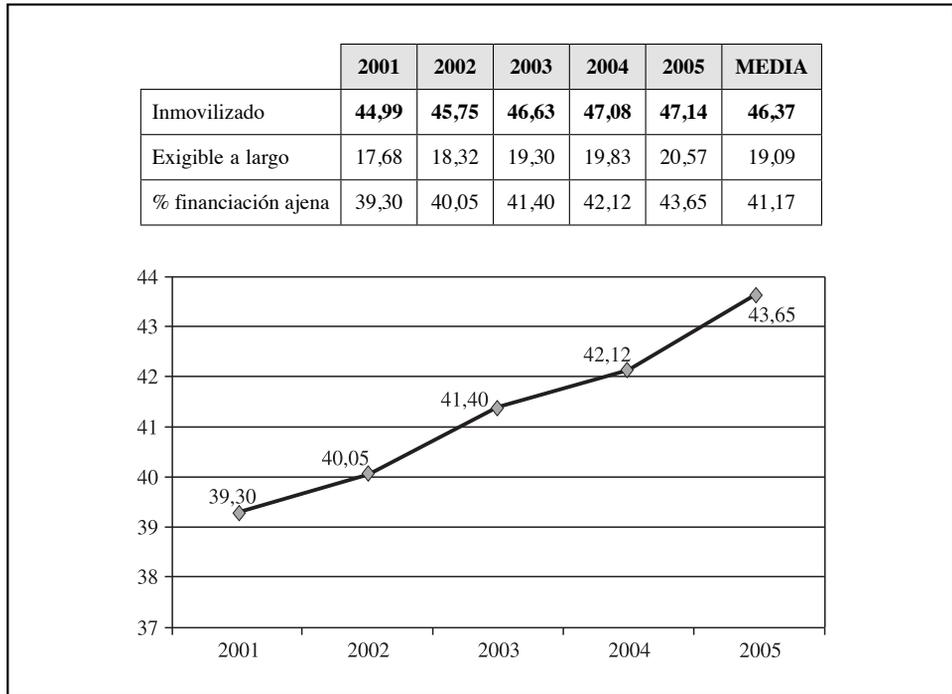


Figura 11.5. Porcentaje de financiación del inmovilizado con financiación ajena a largo plazo.

la figura 11.6. No obstante, el nivel adecuado en la utilización de la financiación ajena deberá estar en función de la relación que haya entre dos factores: la rentabilidad de las inversiones y el coste de la financiación ajena. Conforme sea superior

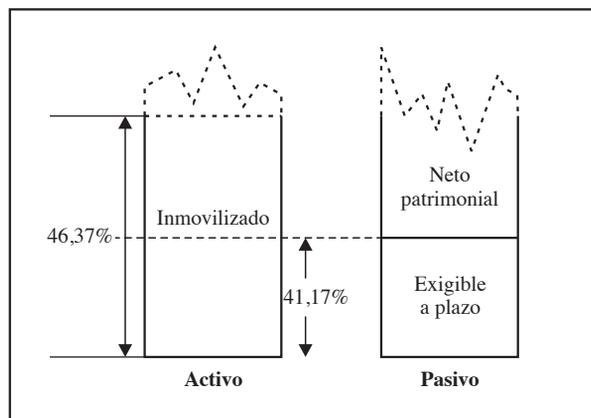


Figura 11.6. Inmovilizado y financiación ajena a largo plazo.

la rentabilidad al coste, se aconsejará una utilización mayor de la financiación ajena. Esta idea la desarrollaremos ampliamente en el capítulo 17.

Consideraremos que los recursos propios deberán financiar también parte del circulante. El nivel adecuado oscilará en función del volumen de actividad, sector al que se pertenezca, debiendo conjugar características genéricas y propias del sector, política financiera a corto plazo que se considere adecuada, eficacia en la gestión de tesorería, así como en la gestión de cobros y pagos, etc.; por lo que no podemos establecer de una forma genérica para todas las empresas el nivel adecuado del mismo. En la figura 11.7 recogemos los porcentajes de financiación del activo circulante con recursos propios, alcanzados por la empresa media española, que han sido calculados en base a la información proporcionada por la Central de Balances del Banco de España.

Si tomásemos los valores relativos medios de la empresa española como representativos de una estructura patrimonial adecuada, la gráfica de dicha estructura patrimonial sería la que aparece en la figura 11.8.

La situación señalada en la figura 11.8 se modificará en función de la adaptación que de la misma hagamos a cada uno de los sectores económicos que consideremos. En todo caso, cuando se establece una situación de equilibrio, debe considerarse que se trata de una situación de referencia, que tomaremos en cuenta en el momento de adoptar decisiones empresariales, valorando en cada decisión su incidencia frente a la misma.

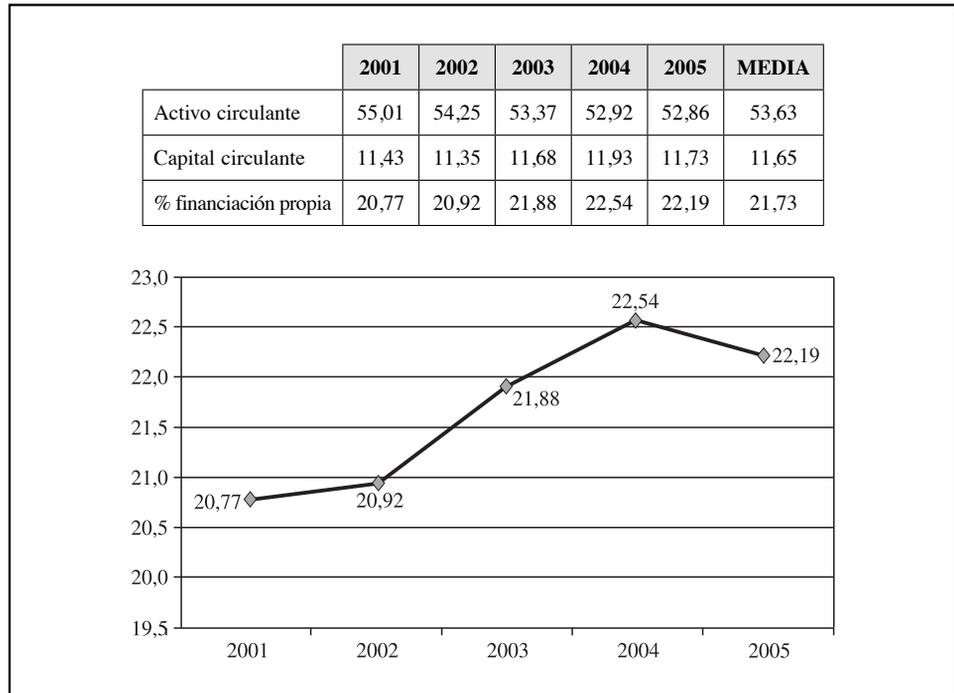


Figura 11.7. Porcentajes de financiación del activo circulante con recursos propios.

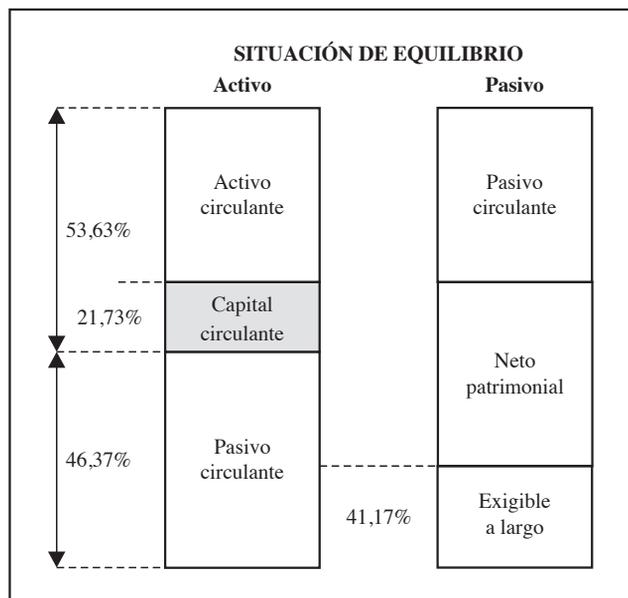


Figura 11.8. Correlación de masas patrimoniales de activo y pasivo.

11.4. PUNTO MUERTO

Cuando hablamos de punto muerto, queremos hacer referencia a un punto de equilibrio entre flujos homogéneos. El análisis del punto muerto lo podemos efectuar desde un prisma financiero o económico, según estemos refiriéndonos a los flujos financieros o económicos, denominándolos punto muerto financiero y punto muerto económico, respectivamente. En este capítulo haremos referencia al financiero, reservando el capítulo 13 para el económico.

Con este término queremos identificar el punto de equilibrio de cobros y pagos, en los términos que indicamos en la figura 11.9. En su proceso de elaboración y análisis tomaremos siempre en consideración los flujos vinculados con la actividad principal, información que tomaremos de la cuenta de resultados que elaboraremos con la información disponible siguiendo la orientación de clasificar los gastos en función de su variabilidad respecto a la actividad. Si entre los gastos fijos existe alguno que no implique desembolso, deberemos dejarlo al margen del análisis propuesto.

El punto muerto financiero se alcanza con aquella cifra de ventas V' con cuyos cobros hacemos frente a los pagos de todos los gastos fijos (GF) (que impliquen desembolso) del período más los gastos variables de la cifra de venta que pretendemos hallar (véase figura 11.9).

A continuación vamos a plantearnos la casuística variada que podemos encontrar en la práctica a la hora de efectuar este planteamiento. Nos vamos a servir del siguiente ejemplo que resolveremos en cada caso. Consideremos una empresa cu-

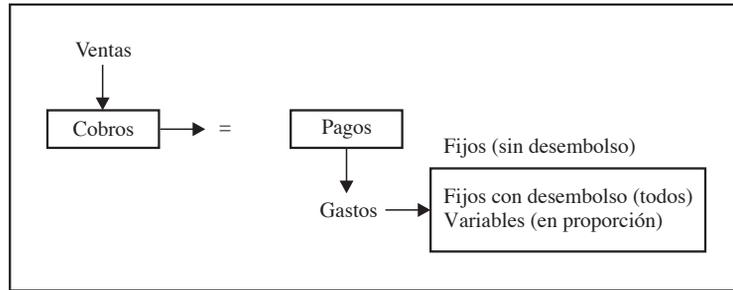


Figura 11.9. Punto de equilibrio de flujos financieros.

Las ventas previstas para el ejercicio X0 son de 72.000.000 de u.m. siendo sus cargas variables del 40 por 100 y las cargas fijas de 36.000.000 de u.m., de los que 6.000.000 de u.m. corresponden a amortizaciones. Estos gastos correspondientes a amortizaciones no suponen desembolso para la empresa, por lo que, como anteriormente se ha indicado, no los tendremos en cuenta en el proceso de cálculo. Plantearemos la hipótesis de un reparto equitativo de la actividad a lo largo del ejercicio.

A) En primer lugar consideraremos el caso más simple de *operaciones* realizadas *al contado*, tanto en pagos de gastos como en cobro de ingresos. En la figura 11.10 realizamos una representación gráfica de este planteamiento en un eje de coordenadas, en donde en abscisas reflejaremos las ventas y en ordenadas los cobros o pagos según proceda. En la figura se ha representado la línea de gastos variables GV , gastos fijos, y la de totales GT por adición de las dos. La bisectriz, como línea de proyección de un eje sobre otro, nos equipara una cifra de ventas con la misma cifra en cobros (operaciones al contado).

Como podemos apreciar, el punto muerto se alcanza con una cifra de ventas V' , que es con la que se igualan cobros ($V' = Ob$) a pagos de todos los gastos fijos (Oa) más los variables (ab) que implican una cifra de ventas V' .

La expresión que emplearemos para hallar el valor de V' , teniendo en cuenta que los gastos variables correspondientes a la cifra de ventas V' podemos representarlos como $\% V'$, es la siguiente:

$$V' = GF + \% V'$$

La solución para el ejemplo planteado sería:

$$V' = 30.000.000 + 0,40V'$$

$$V' = \frac{30.000.000}{0,60} = 50.000.000 \text{ u.m.}$$

Podemos comprobar que cuando se trata de operaciones al contado, alcanzamos el punto de equilibrio de flujos financieros con unas ventas de 50.000.000, puesto que con ellas conseguimos un montante de cobros de 50.000.000 con los que hare-

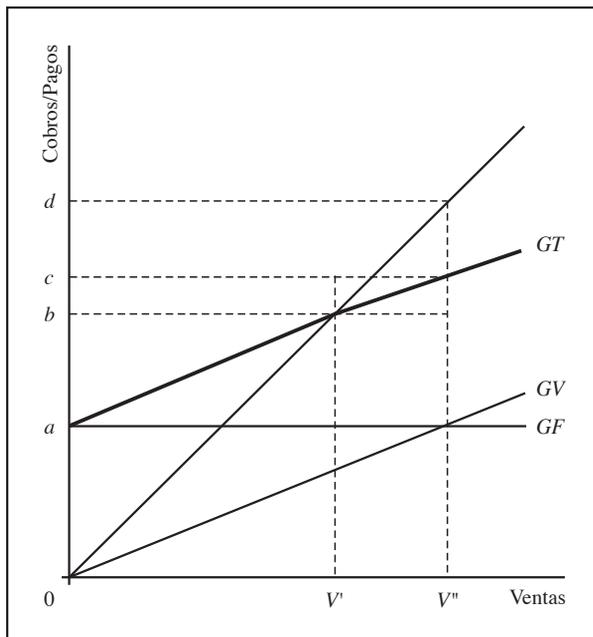


Figura 11.10. Representación del punto de equilibrio financiero.

mos frente justamente a todos los gastos fijos 30.000.000 de u.m., y a los gastos variables (40 por 100 s/50.000.000 = 20.000.000).

B) *Aplazamiento en el cobro de las ventas.* Cuando concedemos aplazamiento de pago a nuestros clientes, se produce un desfase entre la cifra de ingresos (volumen de actividad) y los flujos financieros (cobros) que motivará que el punto muerto se alcance con otra cifra de ventas distinta. El efecto descrito lo podemos ver en la figura 11.11. Gráficamente la línea bisectriz habrá experimentado un desplazamiento hacia la derecha, que será mayor cuanto mayor sea el aplazamiento concedido a nuestros clientes. Esta nueva línea desplazada representa gráficamente que en cualquier momento el volumen de cobro será menor que la cifra de ventas realizada.

En este caso el punto muerto financiero se alcanza con una cifra de ventas ($V'' > V'$) mayor que cuando el planteamiento se realiza con operaciones al contado.

La expresión que nos determine el punto muerto financiero será, en este caso, la siguiente:

$$V'' - \left(\frac{V}{12}n\right) = GF + \% V''$$

siendo:

$\left(\frac{V}{12}n\right)$: Repercusión financiera del aplazamiento concedido a los clientes.

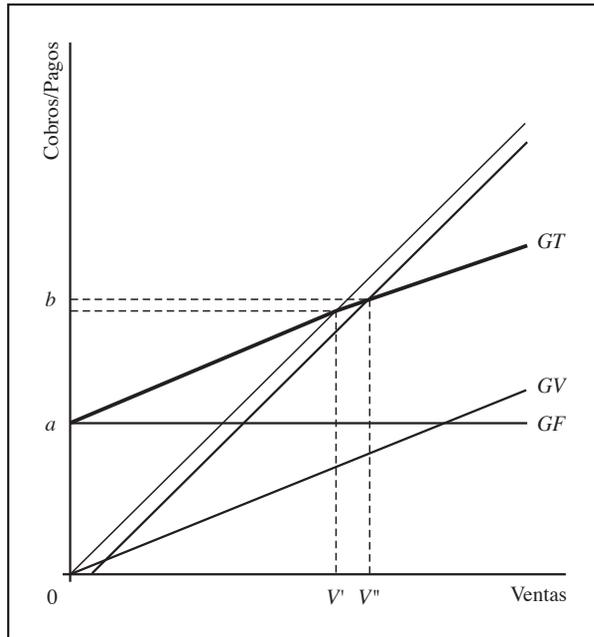


Figura 11.11. Punto de equilibrio financiero con aplazamiento de cobros.

V: Total de ventas anuales.

n: Aplazamiento concedido a clientes expresado en meses.

En el ejemplo planteado, suponiendo un aplazamiento concedido a clientes de 2 meses, la solución sería:

$$V'' - \left(\frac{72.000.000}{12} \cdot 2 \right) = 30.000.000 + 0,40V''$$

$$V'' = \frac{42.000.000}{0,60} = 70.000.000$$

Podemos efectuar la siguiente comprobación:

Cobros		58.000.000	
Ventas	70.000.000		
– Aplazamiento	12.000.000		
2 meses × 6.000.000			
Pago gastos fijos		30.000.000	
Pago gastos variables		28.000.000	
40 % s/70.000.000			
Diferencia		0	→ Equilibrio

C) *Aplazamiento en el pago de los gastos variables.* Bajo esta hipótesis se va a producir un desfase temporal entre los gastos y el flujo financiero de pago de los mismos que alterará el punto muerto que habíamos establecido para el caso de operaciones al contado. El efecto producido lo podemos ver en la figura 11.12. Gráficamente la línea representativa de gastos variables (y, por tanto, la de gastos totales) sufrirá un desplazamiento hacia la derecha que será mayor en función del mayor aplazamiento de pagos que nos concedan.

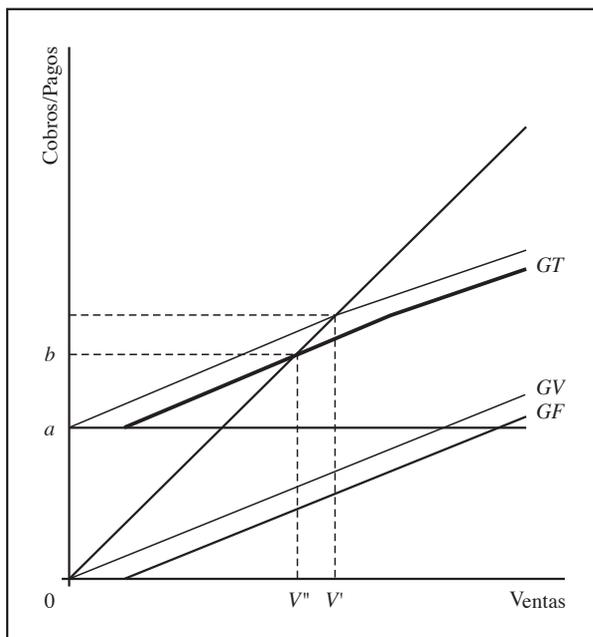


Figura 11.12. Punto de equilibrio financiero con aplazamiento de pagos.

En este caso el punto muerto financiero se consigue con una cifra de ventas (V'') menor ($V'' < V'$) que tratándose de operaciones al contado. La expresión que nos determinaría el valor de V'' será ahora la siguiente:

$$V'' = GF + \% V'' - \left(\frac{\% V}{12} n' \right)$$

La solución al ejemplo planteado, para el caso de haber obtenido un aplazamiento en pagos de 2 meses, se hallará de la siguiente forma:

$$V'' = 30.000.000 + 0,4V'' - \left(\frac{0,40 \cdot 72.000.000}{12} 2 \right)$$

$$V'' = \frac{25.200.000}{0,60} = 42.000.000$$

Podemos efectuar la siguiente comprobación:

Cobros		42.000.000	
Ventas	42.000.000		
Pago gastos fijos		30.000.000	
Pago gastos variables		12.000.000	
40 % s/42.000.000			
— Aplazamiento 2 meses = 2 · (0,4 · 6.000.000)			
Diferencia		0	→ Equilibrio

D) *Aplazamiento simultáneo en el pago de los gastos variables y cobro de ventas.* En este caso los desfases entre flujos económicos y financieros se producen simultáneamente tanto por parte de cobros como pagos. No podemos en este caso fijar si el punto muerto financiero se alcanzará con una cifra de ventas mayor o menor que en operaciones al contado, puesto que el efecto que se produzca sobre el mismo será el resultado de los efectos producidos en el aplazamiento de los pagos y de los cobros. El efecto producido puede verse en la figura 11.13.

Gráficamente se produce un desplazamiento simultáneo de la línea bisectriz y de gastos variables, por lo que la cifra de equilibrio resultante será diferente a la señalada en el primer caso anterior.

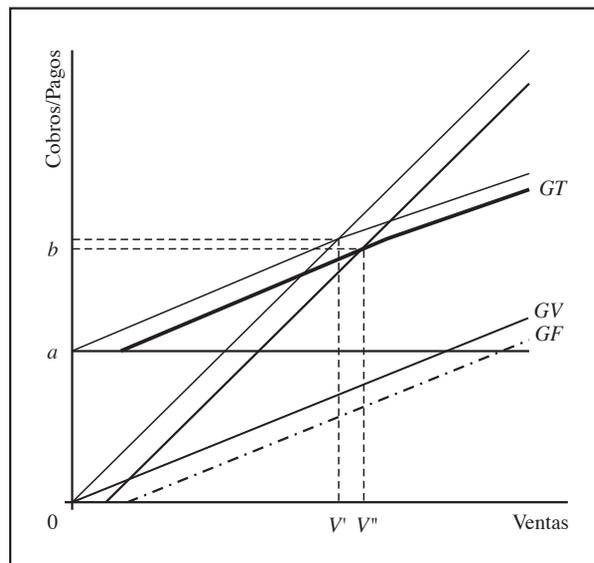


Figura 11.13. Punto de equilibrio financiero con aplazamiento de cobros y pagos.

La expresión que debe emplearse para determinar dicho punto muerto será la siguiente:

$$V'' - \left(\frac{V}{12}n\right) = GF + \%V'' - \left(\frac{\%V}{12}n'\right)$$

La solución del caso planteado, suponiendo un aplazamiento conjunto de 2 meses tanto para pagos como para cobros, es la siguiente:

$$V'' - \left(\frac{72.000.000}{12}2\right) = 30.000.000 + 0,4V'' - \left(\frac{0,40 \cdot 72.000.000}{12}2\right)$$

$$V'' = \frac{37.200.000}{0,6} = 62.000.000$$

Podemos efectuar la siguiente comprobación:

Cobros		50.000.000
Ventas	62.000.000	
— Aplazamiento	12.000.000	
2 meses × 6.000.000		
Pago gastos fijos		30.000.000
Pago gastos variables		20.000.000
40 % s/62.000.000		
— Aplazamiento 2 meses	(0,4 · 6.000.000)	

11.5. APALANCAMIENTO

El apalancamiento, en términos generales, es un fenómeno económico que se produce siempre que existen gastos fijos en la empresa. Los gastos fijos originan que los excedentes económicos intermedios que aparecen en la cuenta de resultados tengan distinta sensibilidad ante cambios de actividad, motivo por el que la evolución de cada uno de ellos no guarda paralelismo cuando se plantean niveles distintos de actividad. Este análisis lo efectuaremos también sobre la base de una clasificación de gastos según su variabilidad respecto a la cifra de ventas. Esquemáticamente podemos representar el fenómeno de la siguiente forma:

	0	Variación relativa	1
Ventas	V	i	$V \cdot i$
Cargas variables	CV	i	$CV \cdot i$
Margen s/ CV	MCV	i	$MCV \cdot i$
Gastos fijos	GF	=	GF
Beneficio	B	k	$B \cdot k$

La variación relativa i producida en las ventas se ha traducido en un aumento semejante tanto en gastos variables como en el margen sobre gastos variables. Ahora bien, debido a que los gastos fijos no experimentarán variación, por naturaleza, se habrá producido una variación en el beneficio k diferente a la de la actividad:

$$i \neq k$$

Los gastos fijos los consideramos divididos en dos grandes apartados: *a*) aquellos que tienen su origen y, por tanto, están vinculados con la estructura productiva y de distribución (e.p.d.) de la empresa, y *b*) los que tienen su origen en la estructura financiera. Por esta razón diferenciaremos entre apalancamiento producido por los primeros, que denominaremos *apalancamiento operativo*, y por otro lado el producido por la tenencia de los segundos, que denominaremos *apalancamiento financiero*. Vamos a plantear previamente una estructura completa de cuenta de resultados que nos ayude a realizar esta diferenciación:

	0	Variación relativa	1
Ventas	V	i	$V \cdot i$
Cargas variables	$-GV$	i	$-GV \cdot i$
Margen s/GV	MGV	i	$MGV \cdot i$
Gastos fijos e.p.d.	$\frac{-GF(e.p.d.)}{BAIT}$	= j	$\frac{GF(e.p.d.)}{BAIT \cdot j}$
Gastos fijos financieros	$-GF \text{ fin.}$	=	$-GF \text{ fin.}$
Beneficio	BAT	k	$BAT \cdot j \cdot k$

11.5.1. Apalancamiento operativo

Efecto producido por la tenencia de gastos fijos correspondientes a la estructura productiva y de distribución. Opera en primer lugar, puesto que corresponden a la estructura económica de la empresa. El efecto económico de apalancamiento que motivan estos gastos afecta al *BAIT* (beneficio antes de intereses e impuestos).

El efecto consiste en que a una variación i determinada del margen sobre cargas variables le corresponde una variación j diferente en el *BAIT*:

$$i \neq j$$

En la figura 11.14 vamos a representar una gráfica donde podemos apreciar el fenómeno del apalancamiento descrito.

Hemos representado la línea de gastos totales (*GT*) que integra los gastos fijos por los que se va a producir el efecto en cuestión. Con una cifra de ventas V , la empresa obtiene un beneficio de a . Si el volumen de ventas pasa a ser de V' (in-

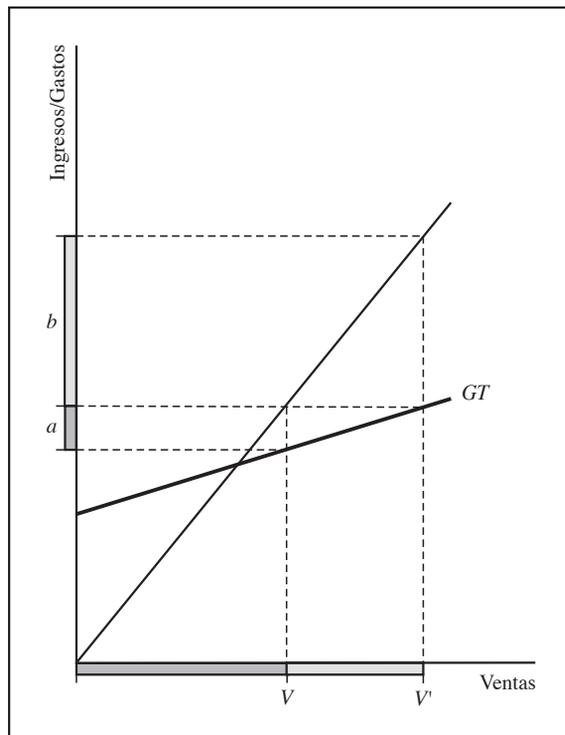


Figura 11.14. Efecto apalancamiento.

cremento), se habrá producido una variación del beneficio (incremento también), pero relativamente diferente. Así pues, el mayor beneficio b que se alcanza con V' se ha cuadruplicado con respecto al beneficio inicial a ; se ha logrado con un incremento en las ventas que ni siquiera ha llegado a duplicarse. Este efecto, como se puede apreciar gráficamente, tiene su razón de ser por la existencia de gastos fijos.

De la misma forma, cuando estamos ante dos empresas (1 y 2) que tienen distintos niveles de gastos fijos, aun cuando las cargas variables tengan la misma incidencia relativa sobre los productos, se producirá un mayor apalancamiento en aquella que tenga unos gastos fijos mayores. Este efecto podemos verlo en la figura 11.15, en donde se han reproducido dos niveles distintos de gastos fijos correspondientes a sendas empresas 1 y 2. Así pues, sobre la base de que la empresa 1 es la misma que la de la figura 11.14, y la empresa 2 tiene unos gastos fijos, y también totales, menores que los de la 1, para un mismo incremento de la cifra de ventas en ambas empresas, el beneficio de la empresa 2 ha tenido un incremento relativamente menor que el producido en la empresa 1.

Para hallar el grado de apalancamiento operativo A_0 , se razonará bajo la base de que lo que se quiere obtener es la relación entre la variación relativa del *BAIT* res-

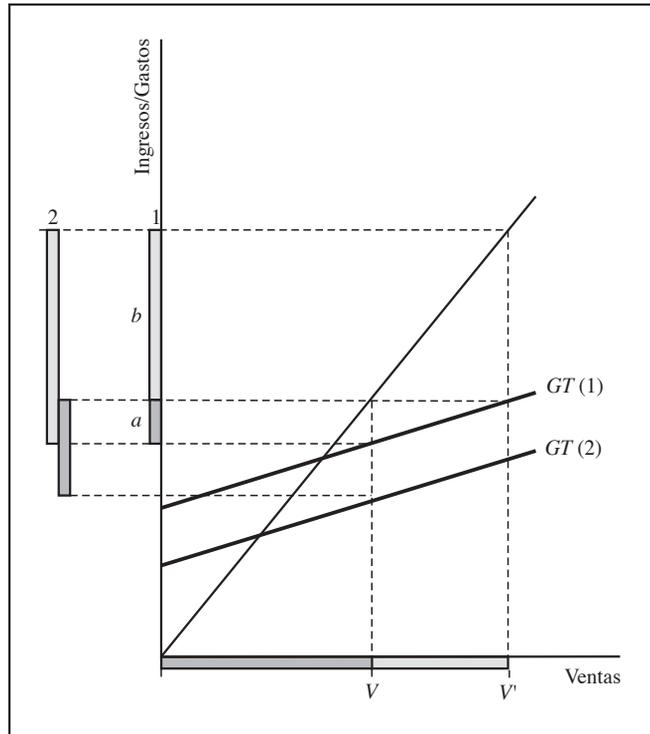


Figura 11.15. Apalancamiento con diferentes niveles de gastos fijos.

pecto a una variación relativa del margen sobre cargas variables. Operaremos, por tanto, de la siguiente forma:

$$A_0 = \frac{\frac{\Delta BAIT}{BAIT}}{\frac{\Delta MGV}{MGV}}$$

Debido a que, en valores absolutos, las variaciones del *MGV* y *BAIT* coinciden ($\Delta MGV = \Delta BAIT$), tendremos la siguiente expresión del apalancamiento operativo, deducida de la anterior:

$$A_0 = \frac{MGV}{BAIT}$$

El grado de apalancamiento operativo A_0 representa el tanto por uno, o tanto por ciento, de variación en el *BAIT*, correspondiente a un tanto por uno, o tanto por

ciento, de variación en el *MGV*. El grado de apalancamiento A_0 operará como si se tratase de un coeficiente multiplicador, de tal manera que ante una variación cualquiera i del *MGV*, la variación j que se producirá en el *BAIT* será de:

$$j = i \cdot A_0$$

EJEMPLO. Supongamos una empresa cuya actividad del período (X0) está recogida en la siguiente cuenta de resultados:

CUENTA DE RESULTADOS

Ventas	5.500 u.m. · 100 = 550.000
Cargas variables	5.500 u.m. · 60 = 330.000
Margen s/CV	220.000
Gastos fijos (e.p.d.)	120.000
<i>BAIT</i>	100.000

$$A_0 = \frac{220.000}{100.000} = 2,2$$

Efecto apalancamiento operativo

Un incremento del 10 por 100 en unidades vendidas (pasamos de vender 5.500 a 6.050 unidades) supone, a su vez, un incremento del 10 por 100 en margen y, como consecuencia, también un incremento del 22 por 100 en el *BAIT* ($= 0,1 \cdot 2,2$), tal y como podemos comprobar:

Ventas	6.050 u.m. · 100 = 605.000
Cargas variables	6.050 u.m. · 60 = 363.000
Margen s/CV	242.000
Gastos fijos (e.p.d.)	120.000
<i>BAIT</i>	122.000

$$122.000 \rightarrow \Delta 22 \%$$

11.5.2. Apalancamiento financiero

Efecto producido por la tenencia de gastos fijos correspondientes a la estructura financiera. Opera en segundo lugar después del apalancamiento operativo, puesto que corresponden a la estructura financiera de la empresa. El efecto económico de apalancamiento que motivan estos gastos afecta al *BAT* (beneficio antes de impuestos).

El efecto consiste en que a una variación j determinada del *BAIT* le corresponderá una variación k diferente en el *BAT*:

$$j \neq k$$

Para hallar el grado de apalancamiento financiero A_f se razonará bajo la base de que lo que se quiere obtener es la relación entre la variación relativa del *BAT* correspondiente a una variación relativa del *BAIT*. Operaremos, por tanto, de la siguiente forma:

$$A_f = \frac{\frac{\Delta BAT}{BAT}}{\frac{\Delta BAIT}{BAIT}}$$

Debido a que, en valores absolutos, las variaciones del *BAT* y *BAIT* coinciden ($\Delta BAT = \Delta BAIT$), tendremos la siguiente expresión del apalancamiento operativo, deducida de la anterior:

$$A_f = \frac{BAIT}{BAT}$$

El grado de apalancamiento financiero A_f representa el tanto por uno, o tanto por ciento, de variación en el *BAT*, correspondiente a un tanto por uno, o tanto por ciento, de variación en el *BAIT*. Actuará, entonces, como si se tratase de un coeficiente multiplicador, de tal manera que ante una variación cualquiera j del *BAIT*, la variación que se producirá en el *BAT* será de:

$$k = j \cdot A_f$$

EJEMPLO. Vamos a plantearnos un ejemplo de aplicación. Sobre la base del supuesto del punto anterior, añadimos la información relativa a los gastos financieros del período. La cuenta de resultados será ahora:

CUENTA DE RESULTADOS

Ventas	5.500 u.m. · 100 = 550.000
Cargas variables	5.500 u.m. · 60 = 330.000
Margen s/CV	220.000
Gastos fijos (e.p.d.)	120.000
<i>BAIT</i>	100.000
Gastos fijos (financieros)	37.500
<i>BAT</i>	62.500

$$A_f = \frac{100.000}{62.500} = 1,6$$

Efecto apalancamiento financiero

Un incremento del 22 por 100 en el *BAIT* supone un incremento del 35,20 por 100 en el *BAT* ($= 0,22 \cdot 1,6$), como podemos comprobar:

CUENTA DE RESULTADOS

Ventas	6.050 u.m. · 100 =	605.000
Cargas variables	6.050 u.m. · 60 =	363.000
Margen s/CV		242.000
Gastos fijos (e.p.d.)		120.000
<i>BAIT</i>	→ Δ22 % →	122.000
Gastos fijos (financieros)		37.500
<i>BAT</i>		84.500

$$84.500 \rightarrow \Delta 35,20 \%$$

El efecto apalancamiento conjunto, producido como consecuencia de tener unos gastos fijos globales, será el efecto producto de los efectos resultantes del apalancamiento operativo y financiero considerados por separado, siendo el grado de apalancamiento global A_g el producto del grado de apalancamiento operativo A_0 y financiero A_f por separado, tal y como se deduce del siguiente razonamiento:

$$A_g = \frac{\frac{\Delta BAT}{BAT}}{\frac{\Delta MGV}{MGV}}$$

Debido a que, en valores absolutos, las variaciones del *BAT* y *MGV* coinciden ($\Delta BAT = \Delta MGV$), tendremos la siguiente expresión del apalancamiento global, deducida de la anterior:

$$A_g = \frac{MGV}{BAT}$$

Consideramos que el grado de apalancamiento global representa el tanto por uno, o tanto por ciento, de variación en el *BAT* correspondiente a un tanto por uno o tanto por ciento de variación en el *MGV*. Si en esta última expresión multiplicamos y dividimos por *BAIT*, la igualdad permanece. Tendremos, entonces:

$$A_g = \frac{MGV}{BAIT} \frac{BAIT}{BAT}$$

$$A_g = A_0 \cdot A_f$$

En el ejemplo que venimos siguiendo, el grado de apalancamiento total es:

$$A_g = 2,2 \cdot 1,60 = 3,52$$

$$A_g = \frac{220.000}{62.500} = 3,52$$

Su significación práctica es que el *BAT* se incrementará en un porcentaje 3,52 veces mayor que lo haga el margen sobre cargas variables. Así pues, en el ejemplo anterior podemos comprobar cómo cuando se ha producido un incremento en el margen del 10 por 100, el incremento del *BAT* ha sido del 35,20 por 100 ($= 0,10 \cdot 3,52$).

$$BAT \text{ (inicial)} = 62.500$$

$$BAT \text{ (final)} = 84.500 \text{ } (\Delta 35,20 \%)$$

Campo de variabilidad

El campo de variabilidad de cada uno de los grados de apalancamiento indicados oscila entre el $-\infty$ y el $+\infty$, es decir:

$$-\infty \leq A_g \leq +\infty$$

A continuación vamos a referirnos a las circunstancias que rodean los diferentes casos que se pueden plantear cuando el grado de apalancamiento adopta determinados valores de su campo de variabilidad.

a) $A_g > 1$

Éste es el caso más frecuente, que se corresponde con la situación en la que los gastos fijos son menores que el margen sobre gastos variables, deduciéndose como consecuencia que a un incremento determinado de la actividad y, por tanto, del margen sobre gastos variables i le corresponde un incremento del beneficio mayor, $i \cdot A_g$, siendo $i \cdot A_g > i$.

Planteemos el siguiente supuesto de comprobación:

CUENTA DE RESULTADOS

	0	Variación relativa	1
Ventas	300	0,1	330
Cargas variables	180	0,1	198
Margen s/GV	120	0,1	132
Gastos fijos	40	=	40
Beneficio	80	k	92

$$A_g = \frac{120}{80} = 1,5$$

$$k = 0,1 \cdot 1,5 = 0,15$$

$$k > i \rightarrow 0,15 > 0,1$$

b) $A_g = 1$

Este caso se plantea cuando la empresa no tiene gastos fijos, no existiendo, por tanto, efecto apalancamiento. Se trata de una situación en la que hay igualdad entre el margen sobre cargas variables y el beneficio final y, por tanto, igualdad entre las variaciones relativas que pudiésemos plantear entre ambas magnitudes, ya que $i \cdot A_g = i$.

CUENTA DE RESULTADOS

	0	Variación relativa	1
Ventas	300	0,1	330
Cargas variables	180	0,1	198
Margen s/GV	120	0,1	132
Gastos fijos	00	=	00
Beneficio	120	k	132

$$A_g = \frac{120}{120} = 1$$

$$k = 0,1 \cdot 1 = 0,1$$

$$k = i$$

c) $0 < A_g < 1$

Esta situación se plantea cuando el margen sobre gastos variables es negativo, a la par que existen gastos fijos. Este grado de apalancamiento implica que a un incremento i del margen sobre cargas variables le corresponderá también un incremento del beneficio ($i \cdot A_g$), aunque relativamente menor, ya que $(i \cdot A_g) < i$.

CUENTA DE RESULTADOS

	0	Variación relativa	1
Ventas	300	0,1	330
Cargas variables	380	0,1	418
Margen s/GV	-80	0,1	-88
Gastos fijos	40	=	40
Beneficio	-120	k	-128

$$A_g = \frac{80}{120} = 0,66$$

$$k = 0,1 \cdot 0,66 = 0,066$$

$$k < i \rightarrow 0,066 < 0,1$$

d) $A_g = 0$

Esta situación se plantea cuando el margen sobre cargas variables es nulo. Se trata de una hipótesis un tanto absurda, ya que sobre esta base no podemos establecer variación alguna con la que poder analizar la diferente variación del beneficio final.

CUENTA DE RESULTADOS

	0	Variación relativa	1
Ventas	300	0,1	330
Cargas variables	300	0,1	330
Margen s/GV	000	0,1	000
Gastos fijos	40	=	40
Beneficio	-40	k	-40

$$A_g = \frac{0}{-40} = 0$$

$$k = 0,1 \cdot 0 = 0$$

e) $A_g < 0$

El apalancamiento será negativo cuando los gastos fijos sean superiores al margen sobre cargas variables. A un incremento determinado del margen (i) le corresponderá una disminución del beneficio ($i \cdot A_g$). Veamos el supuesto de comprobación.

CUENTA DE RESULTADOS

	0	Variación relativa	1
Ventas	300	0,1	330
Cargas variables	180	0,1	198
Margen s/GV	120	0,1	132
Gastos fijos	130	=	130
Beneficio	-10	k	2

$$A_g = \frac{120}{-10} = -12$$

$$k = 0,1 \cdot (-12) = -1,20$$

f) $A_g = -1$

Éste sería el caso planteado cuando los gastos fijos ascienden al doble del margen sobre cargas variables. A un incremento del margen i le correspondería una disminución del beneficio del mismo grado ($i \cdot A_g$).

CUENTA DE RESULTADOS

	0	Variación relativa	1
Ventas	300	0,1	330
Cargas variables	180	0,1	198
Margen s/GV	120	0,1	132
Gastos fijos	240	=	240
Beneficio	-120	k	-108

$$A_g = \frac{120}{-120} = -1$$

$$k = 0,1 \times -1 = -0,1$$

12.1. RATIOS

La información que contienen las cifras absolutas y, por tanto, los valores de determinadas magnitudes relevantes para el conocimiento de la empresa a través de su información contable se enriquece considerablemente cuando los ponemos en relación con los valores de otras magnitudes. Esto se consigue a través de los ratios. De esta forma, logramos disponer de unos instrumentos que utilizamos en el proceso de análisis de la información contable y que vienen a complementar la información que nos proporcionaban las cifras absolutas.

Está lejos de toda duda que la utilización cada vez más frecuente de los ratios ha sido potenciada por su capacidad informativa. Ahora bien, actualmente se observa un cambio de orientación en el empleo de los ratios que se aprecia en las personas que utilizan estos instrumentos como herramientas de trabajo. Mientras hasta hace pocos años era habitual la utilización de ratios aprovechando sus connotaciones informativas positivas, y en este sentido deducíamos cuándo una situación era buena si el ratio calculado era mejor que el de referencia, lo normal en estos momentos viene a ser todo lo contrario, utilizamos los ratios como señal de alarma que nos detecta cuándo una situación es de peligro si la relación determinada es peor que la de referencia. En la actualidad es fácil encontrar afirmaciones como ésta: «Ese ratio lo utilizo porque me alerta de situaciones críticas cuando sus valores están por debajo de... (del valor medio, por ejemplo), que denota carencia de... (liquidez, solvencia, etc.)».

Los ratios, como su nombre indica, razón o relación, expresan el valor de una magnitud en función de otra y se obtienen dividiendo un valor por otro. De esta forma también podemos apreciar cuántas veces está contenida una magnitud (que hemos puesto en el numerador) en otra que hemos indicado en el denominador.

El objetivo de los ratios es conseguir una información distinta y complementaria a la de las cifras absolutas, que sea útil para el análisis que nos propongamos, patrimonial, financiero o económico. En función de la utilidad obtenida con los ratios, podemos clasificarlos en:

- *Patrimoniales*: de utilidad en el análisis patrimonial.
- *Financieros*: de utilidad en el análisis financiero.
- *Económicos*: de utilidad en el análisis económico.

Llamamos la atención de dos aspectos que hay que cuidar con esmero antes de proceder a la elaboración de ratios:

1. *Relación*. Únicamente deberemos elaborar ratios con magnitudes relacionadas, puesto que de lo contrario la información proporcionada por el ratio carecería de sentido.
No tendría ninguna utilidad el ratio que podemos establecer entre amortización anual y saldo de proveedores al tratarse de dos magnitudes inconexas.
2. *Relevancia*. Deberemos ceñirnos únicamente a aquellos ratios que proporcionen información útil para el tipo de análisis que estemos realizando, ya que no es igualmente válida la información proporcionada por todos y cada uno de los ratios. En este sentido, deberemos despreciar aquellos que resulten irrelevantes; de lo contrario, podríamos elaborar infinidad de ratios distintos y perdernos en el análisis del conjunto de todos ellos.

Estos dos criterios básicos nos acotarán suficientemente el amplio abanico de posibles combinaciones de cifras, para centrarnos únicamente en aquellas que tienen verdadero interés.

En la utilización de ratios deberemos tomar ciertas cautelas para evitar adoptar decisiones incorrectas con la información que proporcionan, o simplemente no realizar con ellos comentarios fatuos. En este sentido, los ratios, en general, no deben suponer una magnitud a incrementar temporalmente de una forma obsesiva. Una postura semejante podría atar nuestra capacidad de decisión en momentos críticos o hacer tomar una decisión empresarial desacertada.

En este sentido, cuando estemos utilizando un ratio como parámetro de medida, ante una alternativa de decisión empresarial, no siempre deberemos optar por aquella decisión que reporte un mayor valor del ratio. En otro orden de cosas, deberemos tener clara la posible evolución contraria que pueden experimentar los ratios y los valores absolutos que los conforman. Esta precisión exige la necesidad de que, junto a la tabla de ratios que manejemos, dispongamos de información sobre valores absolutos de las magnitudes que lo conforman. Tomemos como ejemplo el ratio «margen sobre ventas». Forma parte de una lógica empresarial procurar que este ratio incremente su valor con el paso del tiempo. Ahora bien, puede ocurrir que una decisión que supuso un incremento de este ratio fuese desacertada. Como ejemplo ilustrativo supongamos que las dos alternativas que se le plantearon a una empresa el pasado año ($x - 1$) se traducían en los siguientes resultados:

	Alternativa 1		Alternativa 2	
Ventas previstas	150.000	100	130.000	100
Gastos explotación	90.000	60%	75.400	58%
Margen	60.000	40%	54.600	42%

El caso planteado es un claro ejemplo de:

- a) Hubiese sido errónea la decisión por la alternativa 2, a pesar de que fuese la que proporcionaba el mayor ratio de margen.
- b) Se pone de manifiesto a través de la magnitud margen la diferente evolución que pueden experimentar las valoraciones absolutas y relativas, respectivamente. En valores absolutos hemos disminuido el montante, a pesar del incremento experimentado en su expresión relativa.

Es necesario prevenir una utilización de los ratios de forma inadecuada, tales como las derivadas de poner en relación valores cuya valoración absoluta presenta diferencias desorbitadas entre ellos, por ejemplo, establecer que, si nuestros activos son de 100.000.000 de euros y los productos en curso 80.000 euros, estos últimos suponen un 0,0008 del total activo; o cuando se quiere establecer una relación en un campo de trabajo muy reducido, como, por ejemplo, al establecer que somos la segunda empresa en producción de España, cuando solamente estamos dos factorías productoras en todo el país; o decir que el 100 por 100 de los bancos de la zona tiene una opinión favorable de nosotros, cuando solamente hay una entidad bancaria ubicada en nuestra zona de trabajo.

Los ratios pueden poner en relación:

- a) Partidas del balance entre sí. Ejemplos:

$$\frac{\text{Exigible}}{\text{Pasivo}} ; \frac{\text{Exigible a largo}}{\text{Inmovilizado}}$$

Resultan especialmente relevantes en el análisis patrimonial y financiero, puesto que los utilizamos para establecer la composición patrimonial, en un caso, o para apreciar las relaciones entre distintas masas patrimoniales cuya relación es significativa para el establecimiento del equilibrio financiero.

- b) Partidas de la cuenta de resultados entre sí. Ejemplos:

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Ventas}} ; \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}}$$

Este grupo de ratios resultan de interés en el análisis económico, tanto para establecer la estructura relativa de la cuenta de resultados como para establecer una valoración relativa del excedente final u otros beneficios intermedios (márgenes).

- c) Partidas de la cuenta de resultados con partidas del balance. Ejemplos:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} ; \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Estos ratios resultan de interés tanto en el análisis patrimonial y económico como en el financiero. Su contenido informativo es diverso, como posteriormente iremos viendo.

12.2. RATIOS FINANCIEROS

Ya hemos indicado que los ratios que podemos llegar a formar relacionando partidas son muy numerosos. La adecuada elección de ratios dependerá siempre del fin perseguido por el usuario de la información. Así pues, será diferente el interés y, por tanto, la metodología y la cantidad y calidad de ratios a utilizar por parte de los administradores de la sociedad, que buscarán en los ratios tener unos indicadores tanto para su gestión como para medir su eficacia en el cumplimiento de objetivos, presupuestos, etc.

El analista necesita tener una información completa de la realidad de la empresa, conjugando en su trabajo un mayor número de indicadores tanto de gestión como de situación.

Los propietarios (accionistas), así como futuros accionistas y, en general, el sector inversor, tienen su mayor interés puesto en los ratios de rentabilidad, para conocer, sobre todo, la parte del resultado correspondiente a su inversión.

Las entidades financieras tienen su preocupación principal en conocer el riesgo (medido a través del endeudamiento, fundamentalmente) en la concesión de un crédito, así como también la solvencia, capacidad de autofinanciación y liquidez de los activos.

En este apartado vamos a fijar nuestra atención en aquellos ratios de mayor interés en el análisis financiero.

12.2.1. Clasificación

No debe ser motivo de especial preocupación tener una clasificación de ratios financieros amplia, ni considerar que, cuanto mayor sea ésta, mejores instrumentos de trabajo tenemos. Tampoco debemos establecer a priori unos valores estándar de los ratios. Es más útil señalar una franja de valoraciones con unos valores máximo y mínimo, pudiendo dar como razonable el valor intermedio. Resulta difícil encorsetar puntualmente el mundo en que se circunscribe la actuación empresarial, así como la situación que la misma presenta en un momento determinado. Son muchos los factores que intervienen a la hora de establecer una adecuada valoración de la situación o gestión adecuada de la empresa. Si lo hacemos, correremos el riesgo de malinterpretar una situación o su evolución y, por consiguiente, establecer erróneamente una política de actuación.

Es preferible conocer una relación abierta y no muy extensa de ratios, su contenido informativo, interpretación adecuada, etc. A la hora de llevar a cabo el análisis financiero, utilizaríamos aquellos que, dado el objetivo y circunstancias de la empresa sobre la que apliquemos, nos ayudarían a obtener dicho objetivo analítico.

Así pues, y sin ánimo de ser exhaustivos, nos proponemos abordar este apartado, señalando aquellos ratios financieros que tienen una mayor utilidad dada la información que proporcionan y, por tanto, se emplean con más frecuencia.

El conjunto de ratios financieros los desglosaremos en cuatro apartados diferentes:

1. Ratios de estructura, que harán referencia tanto al activo como al pasivo.
2. Ratios que tratan de evaluar la situación de equilibrio.
3. Ratios que evalúan la liquidez de la empresa.
4. Ratios referidos a la actividad.

12.2.1.1. *Ratios de estructura*

Ponen en relación elementos y masas patrimoniales de activo y pasivo con elementos o masas patrimoniales de activo o pasivo, respectivamente, o simplemente se ponen en relación con el total activo o pasivo. Los ratios correspondientes al activo pretenden reflejar la estructura de inversiones, ponderando cada elemento o conjunto de inversiones respecto al total de todas ellas, mientras que los ratios de pasivo tratan de reflejar la estructura financiera de la empresa, ponderando cada fuente financiera o conjunto de ellas respecto al total pasivo.

Se obtienen dividiendo entre sí los elementos cuya relación se quiere establecer cuando se quiera expresar en tantos por 1, o multiplicándola por 100, si queremos determinarla en porcentajes, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$\frac{X}{Y} 100$$

Siendo:

X: El valor del elemento o masa patrimonial, cuya relación con respecto al elemento que figura en el denominador se quiere expresar.

Y: La masa patrimonial o inversiones totales, tomada como base para relacionar el elemento que aparece en el numerador.

La enumeración de todos ellos podría ser muy amplia, puesto que los elementos relacionables en la estructura de inversiones y financiera son muy numerosos, con el objetivo de alcanzar el nivel de detalle que quisiéramos, tanto para el activo como para el pasivo. Los más significativos son:

1. *Correspondientes al activo*. Son indicativos de la ponderación de cada partida o masa representativa de una inversión, con respecto al total activo.

$$a) \quad \frac{\text{Inmovilizado}}{\text{Activo total}}$$

- b)
$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Activo total}}$$
- c)
$$\frac{\text{Existencias}}{\text{Activo total}}$$
- d)
$$\frac{\text{Realizable}}{\text{Activo total}}$$
- e) **Etcétera**

2. *Correspondientes al pasivo*. Indicativos de la ponderación de cada partida o masa representativa de una fuente financiera con respecto al pasivo total.

- a)
$$\frac{\text{Neto patrimonial}}{\text{Pasivo total}}$$

b) *Endeudamiento*. Llamaremos de una forma genérica endeudamiento a los ratios que relacionan la financiación ajena con la estructura financiera. No obstante, el término «endeudamiento» tiene otras expresiones diferentes para medir, en todos los casos, el volumen relativo de utilización de financiación ajena, como ya veremos posteriormente. El endeudamiento al que nos referimos en este apartado lo clasificaremos en:

— *Endeudamiento general*:

$$\frac{\text{Deudas totales}}{\text{Pasivo total}}$$

— *Endeudamiento a largo*:

$$\frac{\text{Deudas a largo}}{\text{Pasivo total}}$$

— *Endeudamiento a corto*:

$$\frac{\text{Deudas a corto}}{\text{Pasivo total}}$$

EJEMPLO. A continuación vamos a plantearnos un ejemplo sobre una base de datos reales. En el cuadro 5.3 del capítulo 5 se transcribió la estructura patrimonial relativa de la empresa media española, sobre la base informativa de la Central de Balances del Banco de España. Con los datos que allí figuran, determinamos los ratios señalados en este apartado según valores del año 2005 que transcribimos en la figura 12.1.

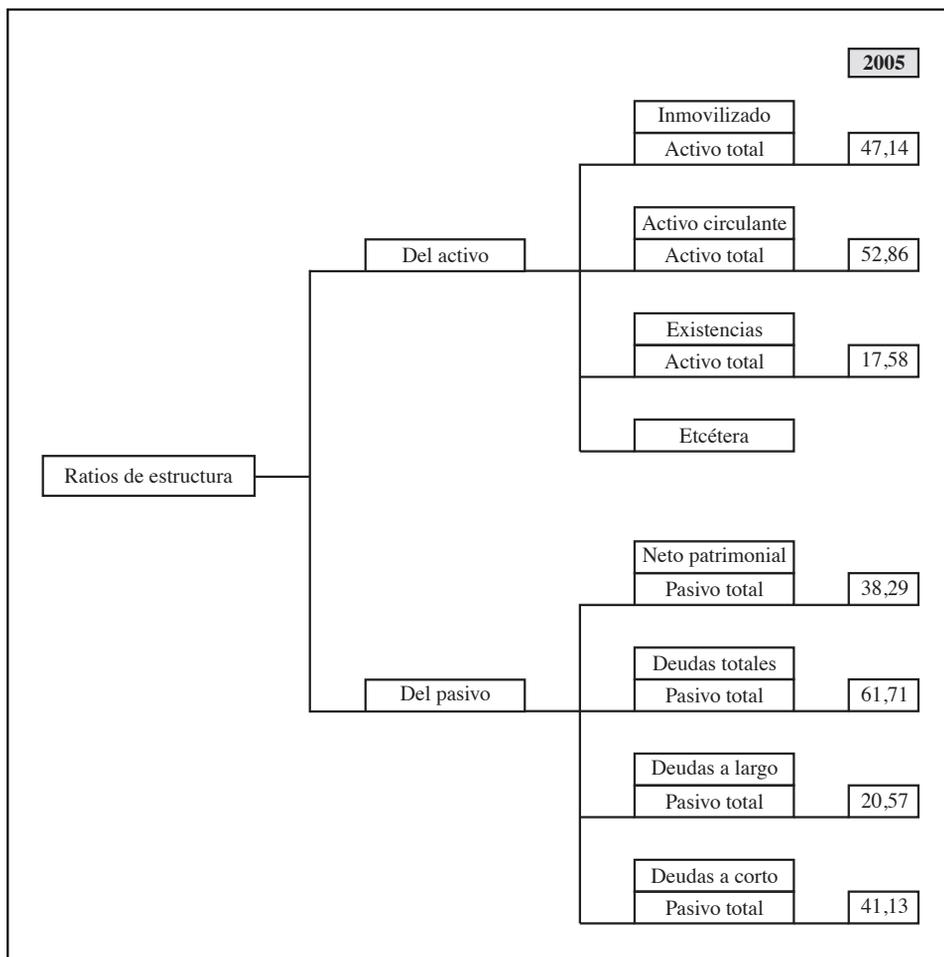


Figura 12.1. Ratios de estructura.

12.2.1.2. *Ratios que tratan de evaluar la situación de equilibrio*

Son aquellos establecidos entre elementos de activo y pasivo, de tal forma que nos proporcionen una evaluación global de la situación de equilibrio, sobre la base de la correlación financiera que debe existir entre ellos. De éstos, los más relevantes son:

1.
$$\frac{\text{Financiación básica}}{\text{Inmovilizado}}$$

CUADRO 12.1

Estructura media empresa española en 2005

ACTIVO		PASIVO	
Disponible	8,56	Exigible a corto	41,13
Tesorería	8,56	Acreeedores a corto	41,10
Realizable	26,73	Provisiones a corto	0,03
Deudores	21,91	NETO PATRIMONIAL	38,29
Inversiones financ. temporales	4,69	Capital	18,43
Ajustes periodificación	0,13	Prima emisión	1,93
Existencias	17,58	Reserva revalorización	0,20
Existencias	17,58	Otras reservas	18,04
Inmovilizado	47,14	Resultado ejercicios anteriores	-2,66
Material	34,28	Resultados ejercicios	2,79
Inmaterial	3,80	Dividendos a cuenta	-0,16
Financiero	9,05	Acciones propias	-0,09
		Desembolso pendientes y otros	-0,78
		Ingresos distrib. varios ejercicios	0,59
		Exigible a largo	20,57
		Acreeedores a largo	20,33
		Provisiones a largo	0,24
TOTAL ACTIVO	100	TOTAL PASIVO	100

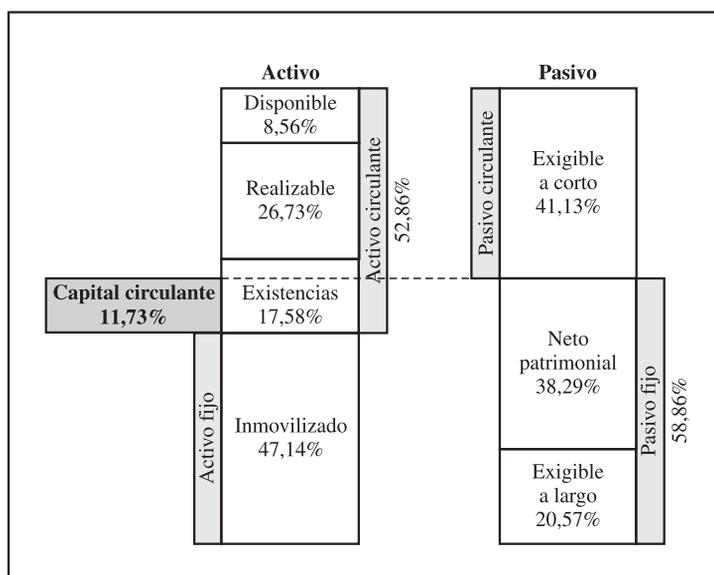


Figura 12.2. Estructura patrimonial de la empresa media española en 2005.

Como hemos establecido en capítulos anteriores, la financiación del inmovilizado debe efectuarse siempre con recursos financieros permanentes (financiación básica según nomenclatura empleada por nuestro Plan General de Contabilidad), los cuales, además, deberán financiar una parte del circulante (el fondo de maniobra). Este ratio nos mide la relación entre la financiación básica y el inmovilizado. Valores del ratio superiores a la unidad expresan que la financiación básica cubre todo el inmovilizado y parte del circulante. Cuanto más se distancie este ratio de la unidad, habrá un mayor volumen de recursos permanentes financiando el circulante. Desde un punto de vista financiero, este ratio debe ser siempre superior a la unidad. Si no es así, estaremos financiando parte del inmovilizado con financiación a corto, situación que hemos planteado como de dificultad financiera, como es el caso que aparece en la figura 12.3.

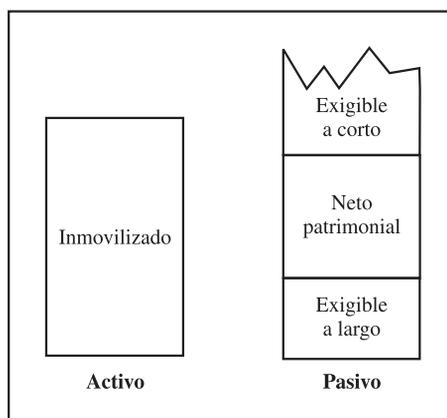


Figura 12.3. Capital fijo superior al neto patrimonial.

Además de la información que nos ha proporcionado este ratio, necesitamos conocer la estructura de financiación del inmovilizado, considerando que los recursos permanentes están integrados por los propios y ajenos. Los ratios 2 y 3 siguientes van a medirnos dicha estructura.

2. Exigible a largo Inmovilizado

Este ratio nos mide el grado de cobertura de nuestro inmovilizado con los recursos permanentes ajenos. Hemos establecido en el capítulo 11 que, por razones de seguridad, ante un futuro siempre incierto deberemos mantener una postura prudente a la hora de establecer la medida más adecuada de este ratio. El volumen adecuado de financiación ajena vendrá determinado, en todo caso, por la relación, favora-

ble o no, que exista entre la rentabilidad que se alcance con las inversiones y el coste de la financiación ajena. Este aspecto se abordará en el capítulo 16, al referirnos a la rentabilidad. No obstante, de cara a tener un valor de referencia objetivo, señalaremos el valor medio de este ratio para la empresa media española, obtenido con la información del cuadro 5.3 sobre la base de un exigible a medio y largo del 19,09 por 100 del pasivo y un inmovilizado del 46,37 por 100 del activo, se cifra en el 41,17 por 100.

3. Capital fijo Inmovilizado

Consideramos que el capital fijo es la diferencia entre el inmovilizado y el exigible a largo. Este ratio nos medirá el porcentaje de financiación del inmovilizado con recursos financieros diferentes a los ajenos a largo plazo. De acuerdo con la información media de la empresa española, este ratio alcanza un valor de 58,83 por 100. Los valores de los ratios números 2 y 3 deben sumar la unidad.

Nuestro interés ahora se centrará en conocer la proporción en que nuestras inversiones permanentes están financiadas con nuestros capitales propios. En este sentido planteamos los ratios números 4 y 5.

4. Capitales propios Inmovilizado

El valor de este ratio debería ser siempre superior a la diferencia entre la unidad y el valor del ratio número 2. Si esto no se cumple, estaremos ante el caso planteado en la figura 12.3, situación en la que el ratio número 1 es inferior a la unidad.

5. Capitales propios Capital fijo

Este ratio nos indica el grado de cobertura del capital fijo por los capitales propios. De acuerdo con lo indicado, debería ser siempre superior a la unidad.

Los cuatro ratios que vamos a ver a continuación tratan de estudiar la composición relativa de la estructura patrimonial circulante:

6. Pasivo circulante Activo circulante

El pasivo circulante es una fuente financiera de las inversiones circulantes, juntamente, como ya indicamos, con los recursos propios. La relación adecuada entre estas dos masas oscilará en cada sector, por lo que resulta un tanto difícil, impreciso e innecesario poder generalizar en este aspecto, como ya señalamos en el capítulo 11. Teniendo en cuenta la información media de la empresa española (cuadro 5.3), el valor de este ratio es de 0,78.

7. $\frac{\text{Capital circulante}}{\text{Activo circulante}}$

Identificamos el capital circulante como la diferencia entre activo circulante y pasivo circulante; es decir, se trata de las inversiones circulantes no financiadas con recursos ajenos a corto plazo, debiendo ser los recursos permanentes los que financien esta diferencia.

Este ratio, que será el complementario del anterior, nos medirá la proporción de las inversiones circulantes no financiadas con circulante. La proporción adecuada de este ratio estará en función de varios factores, como pueden ser el tipo de actividad, la rapidez en el suministro de nuestros proveedores, la duración del ciclo corto, posibilidades endógenas y exógenas para reducir la duración del ciclo sin que suponga riesgo para la continuidad del proceso productivo, etc.

La información facilitada por este ratio debe complementarse con el ratio que indicamos a continuación con el número 8, en aquellos casos en los que, como en la figura 12.4, los recursos propios no fuesen suficientes para financiar el capital circulante.

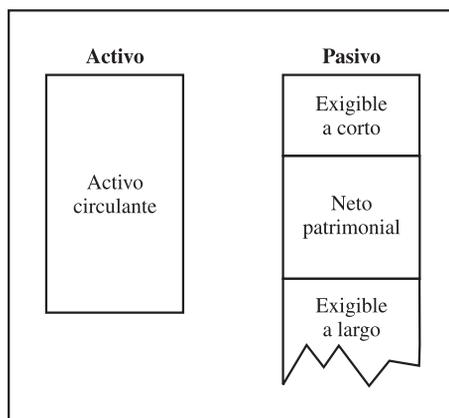


Figura 12.4. Capital circulante superior al neto patrimonial.

8. $\frac{\text{Capitales propios}}{\text{Capital circulante}}$

Este ratio, que debería ser siempre superior a la unidad en una situación de equilibrio, nos determina las veces que los capitales propios están contenidos dentro del capital circulante.

9. $\frac{\text{Existencias}}{\text{Capital circulante}}$

El ratio 9 trata de expresar la relación entre un tipo concreto de inversión circulante con el propio capital circulante. El interés de este ratio estriba en la estrecha relación existente entre el capital circulante con la situación de equilibrio financiero, a su vez que, como expresión de garantía técnica, deberá estar constituido cualitativamente por un nivel adecuado de existencias, que tendrán el carácter de mínimas. Debido a ello este ratio debería ser ligeramente superior a la unidad, oscilando en más o menos en función de que el nivel de existencias mantenido en nuestro almacén esté muy alejado de las cantidades que hemos considerado como mínimas. El valor que tiene este ratio en la empresa media española (cuadro 5.3) es de 1,48.

Con independencia de los cuatro últimos ratios señalados, que miden la estructura circulante de la empresa, deberemos precisar el grado de liquidez de la misma, aspecto este que abordaremos en un apartado posterior de este capítulo.

En una situación de equilibrio, los capitales propios estarán financiando parte de inversiones permanentes y parte de circulantes. En estos casos de equilibrio, debemos conocer la proporción de capitales propios que utilizamos en la financiación de unas partidas y otras, para lo cual calcularemos los dos siguientes ratios:

10. $\frac{\text{Capital circulante}}{\text{Neto patrimonial}}$

Este ratio expresa, en una situación de equilibrio, la proporción de recursos propios que utilizamos para financiar la estructura patrimonial circulante. En la empresa media española se destina un 29,94 por 100 de los recursos propios a financiar circulante, a tenor de la información del cuadro 5.4, cuyos datos básicos para determinar este ratio y el posterior han sido:

11. $\frac{\text{Capital fijo}}{\text{Neto patrimonial}}$

Este ratio, complementario del anterior, indicará, en situaciones de equilibrio, el porcentaje de los capitales propios que financian la estructura patrimonial fija. En la empresa media española se destina el 70,06 por 100 de los recursos propios a financiar inversiones permanentes, si nos atenemos a la información del cuadro 5.3.

El sentido de estos dos últimos ratios aparece recogido en la figura 12.5.

12. $\frac{\text{Neto patrimonial}}{\text{Financiación básica}}$

Este ratio es una medida de la ponderación de los recursos propios dentro del conjunto de financiación permanente. El valor que alcanza este ratio en la empresa media española, según información del cuadro 5.3, es de 67,09 por 100.

Los seis ratios que vienen a continuación son medidas del endeudamiento de la empresa.

13. $\frac{\text{Deudas totales}}{\text{Neto patrimonial}}$

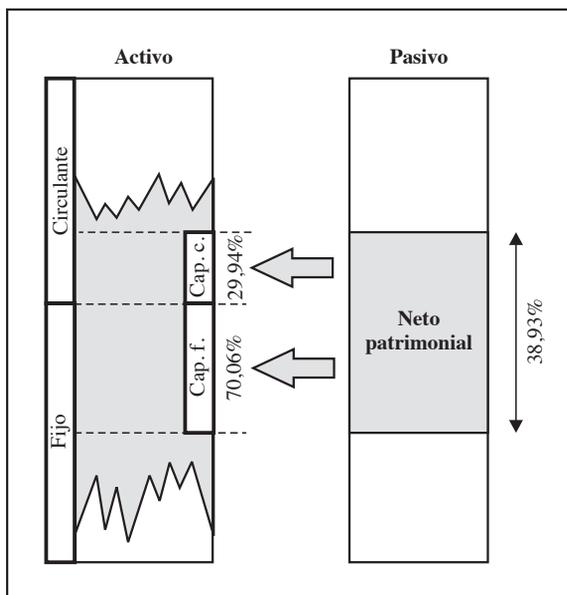


Figura 12.5. Financiación con patrimonio neto.

Nos informa de las unidades monetarias de financiación ajena que utilizamos por cada unidad monetaria de recursos propios. En la literatura contable sobre estos temas no es difícil encontrar recomendaciones sobre límites máximos de determinados ratios. Sobre éste en concreto suele establecerse que no debe sobrepasarse la unidad, lo que viene a decirnos que la empresa debería financiarse en más del 50 por 100 con capitales propios. No vamos a caer en la misma tentación de recomendar límites máximos, a pesar de que en algunos casos la tentación ha existido. Insisto nuevamente en que la relación que exista entre coste de financiación ajena y rentabilidad de las inversiones deberá marcar la pauta a seguir en cada caso para determinar el endeudamiento apropiado y establecer las recomendaciones adecuadas, que seguiremos siempre, eso sí, con un criterio de cierta prudencia.

En el caso de la empresa media española (cuadro 5.3) este ratio alcanza la cifra de 1,57.

Los dos ratios 14 y 15, que señalamos a continuación, nos indican las unidades monetarias de financiación ajena a largo o a corto, respectivamente, que utilizamos en la financiación de la empresa, por cada unidad monetaria de recursos propios.

$$14. \frac{\text{Deudas a largo}}{\text{Neto patrimonial}}$$

$$15. \frac{\text{Deudas a corto}}{\text{Neto patrimonial}}$$

Una forma diferente pero más clara y fácil de comprender el endeudamiento es determinar la proporción de recursos ajenos que se utilizan en la estructura financiera de la empresa. Con esta finalidad se plantean los tres siguientes ratios. El ratio 16 señala la ponderación de la financiación ajena total sobre todos los recursos financieros. Los dos siguientes establecen lo propio pero diferenciando entre recursos ajenos a corto o largo plazo, respectivamente:

$$16. \frac{\text{Deudas totales}}{\text{Estructura financiera}}$$

$$17. \frac{\text{Deudas a corto}}{\text{Estructura financiera}}$$

$$18. \frac{\text{Deudas a largo}}{\text{Estructura financiera}}$$

El ratio que vamos a indicar a continuación, de contenido especialmente útil en el análisis financiero, va a ser tratado más detalladamente en el apartado siguiente.

19. Coeficiente básico de financiación.

12.2.1.3. Coeficiente básico de financiación

Desde un punto de vista financiero, nos interesa conocer si la empresa, en su financiación, utiliza los recursos permanentes necesarios o, por el contrario, se excede o es deficitaria en el uso de los mismos. Para plantearnos esta cuestión debemos conocer, en primer lugar, los recursos permanentes que la empresa necesita en cada momento.

Una vez delimitado el concepto de capital circulante, obtenido el volumen del mismo que se considera adecuado, y tras haber razonado anteriormente que este adecuado debe tener una financiación estable y permanente, es fácil deducir que los recursos permanentes que la empresa necesita son los que le permitan financiar justamente el inmovilizado y capital circulante adecuado. Es decir:

Financiación permanente necesaria = Inmovilizado + Capital circulante adecuado

Por otro lado, tenemos que:

Financiación permanente real = Inmovilizado + Capital circulante real

Si nosotros ponemos en relación la financiación permanente realmente utilizada con la necesaria, obtendremos un ratio que nos proporcionará información acerca

de la adecuación entre financiación permanente utilizada y necesaria. Este ratio lo denominamos *coeficiente básico de financiación*, cuya expresión es:

$$CBF = \frac{\text{Pasivo fijo}}{\text{Inmovilizado} + \text{Capital circulante adecuado}} \quad (1)$$

Sobre la base de que la empresa debe utilizar recursos permanentes en volumen justo para cubrir sus inmovilizaciones, el signo que alcance el coeficiente básico de financiación será un indicador de la adecuación cuantitativa de sus recursos permanentes utilizados al volumen necesario.

Establecemos el punto de discriminación en la unidad, para separar, según el resultado alcanzado, los casos de utilización de recursos permanentes en exceso o de forma deficitaria. En este sentido distinguiremos los siguientes casos:

1. $CBF = 1 \Rightarrow$ Capital circulante real = Capital circulante adecuado

Puesto que en la expresión (1) anterior el numerador del segundo miembro es igual al denominador.

Se corresponde con el punto de discriminación señalado, indicativo de que la empresa utiliza justamente los recursos permanentes necesarios. La representación gráfica de esta situación es la de la figura 12.6.

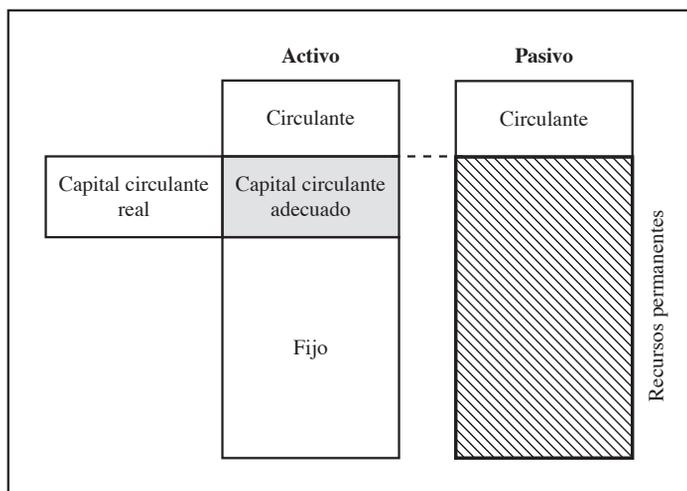


Figura 12.6. Coeficiente básico de financiación igual a la unidad.

Esta situación se correspondería con el supuesto de una empresa a la que, habiéndole calculado un capital circulante ideal de 200 u.m., tiene la siguiente estructura patrimonial:

<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>
Activo circulante = 600	Pasivo circulante = 400
Activo fijo = <u>1.400</u>	Pasivo fijo = <u>1.600</u>
2.000	2.000

$$\text{El coeficiente básico de financiación} = \frac{1.400 + 200}{1.400 + 200} = 1$$

que viene a indicarnos:

1. Que el capital circulante real es igual al capital circulante ideal:

$$\text{Capital circulante} = \text{Activo circulante (600)} - \text{Pasivo circulante (400)} = 200$$

2. Que la financiación permanente utilizada se corresponde con la necesaria.

Financiación permanente necesaria:

Inmovilizado	= 1.400
Capital circulante ideal	= <u>200</u>
	1.600
Financiación permanente utilizada	1.600

2. $CBF > 1 \Rightarrow$ Capital circulante real $>$ Capital circulante adecuado

Puesto que en la expresión (1) anterior el numerador del segundo miembro es superior al denominador.

Este resultado es indicativo de que la empresa utiliza más recursos permanentes de los necesarios. Gráficamente se representa según la figura 12.7.

Siguiendo con el mismo supuesto anterior, esta situación se correspondería para el mismo caso anterior, pero habiéndosele diagnosticado a la empresa un capital circulante ideal de 150 u.m. Bajo esta hipótesis, el coeficiente básico de financiación sería:

$$CBF = \frac{1.400 + 200}{1.400 + 150} = 1,03226$$

que por ser superior a la unidad nos viene a indicar que:

1. El capital circulante real (200) es superior al adecuado (150).
2. Los recursos permanentes utilizados exceden en un 3,23 por 100 (1,03226 – 1,00) a los necesarios. Así pues:

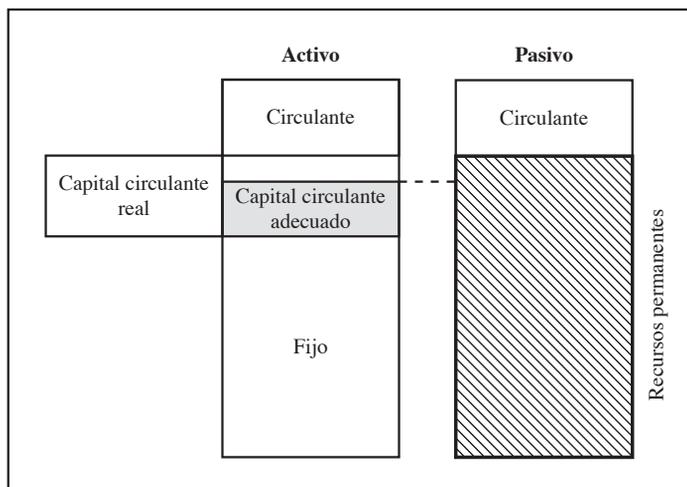


Figura 12.7. Coeficiente básico de financiación superior a la unidad.

Financiación permanente necesaria:

$$\text{Inmovilizado} = 1.400$$

$$\text{Capital circulante adecuado} = \underline{150}$$

1.550

Financiación permanente utilizada

$$\underline{1.600}$$

Exceso

50

$$3,23\% \text{ s/1.550}$$

3. $CBF < 1 \Rightarrow \text{Capital circulante real} < \text{Capital circulante adecuado}$

Puesto que en la expresión (1) anterior el numerador del segundo miembro es inferior al denominador.

Resultado indicativo de que la empresa utiliza menos recursos permanentes de los necesarios (véase la figura 12.8).

EJEMPLO. Planteándonos el mismo supuesto de los dos casos anteriores, ésta sería la situación correspondiente si se hubiese diagnosticado un capital circulante ideal de 250 u.m. Bajo esta hipótesis, el coeficiente básico de financiación sería:

$$CBF = \frac{1.400 + 200}{1.400 + 250} = 0,969696$$

resultado que nos viene a indicar que:

1. El capital circulante real (200) es inferior al adecuado (250).

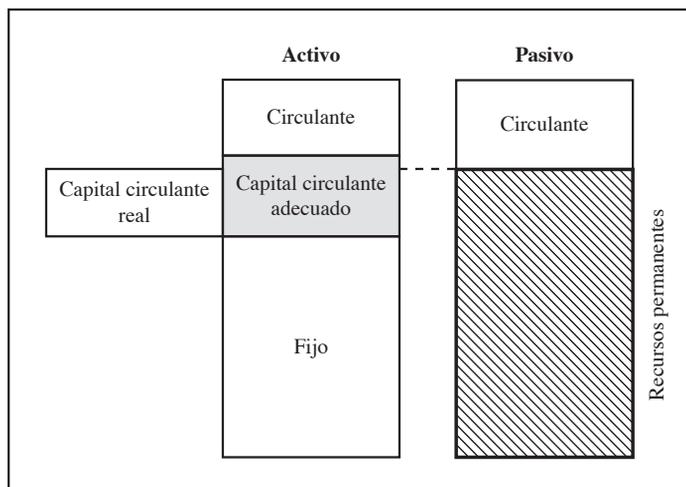


Figura 12.8. Coeficiente básico de financiación inferior a la unidad.

- Los recursos permanentes utilizados son inferiores en un 3,03 por 100 ($1 - 0,969696$) a los necesarios. Así pues:

Financiación permanente necesaria:	
Inmovilizado	= 1.400
Capital circulante adecuado	= <u>250</u>
	1.650
Financiación permanente utilizada	<u>1.600</u>
Déficit de financiación permanente	50
	(3,03% s/1.650)

EJEMPLO. El coeficiente básico de financiación de una empresa industrial es de 1,20, habiéndose establecido como capital circulante adecuado la cantidad de 1.200.000 u.m. Determinamos que los recursos permanentes *necesarios* por esta empresa son de 6.000.000 de u.m.

Con todos estos datos podemos llegar a calcular de forma sencilla el resto de magnitudes que intervienen en la fórmula determinante del coeficiente básico de financiación. Así pues, nos planteamos determinar tanto la financiación básica empleada por la empresa como su propio inmovilizado.

- Financiación básica empleada por la empresa: partidos de la base de que en la ecuación (1) determinante del coeficiente básico de financiación el numerador (inmovilizado + capital circulante real) es la expresión de la financiación básica empleada, y el denominador es la expresión de la financiación

básica necesaria; por tanto, podemos plantear la expresión que nos ayuda a resolver este apartado:

$$1,20 = \frac{\text{Financiación permanente real}}{\text{Financiación permanente necesaria}} = \frac{\text{Financiación permanente real}}{6.000.000}$$

Deducimos que la

$$\text{Financiación permanente real} = 1,20 \cdot 6.000.000 = 7.200.000 \text{ u.m.}$$

2. Inmovilizado.

Fijándonos en la expresión del denominador:

$$\text{Inmovilizado} + \text{Capital circulante adecuado} = 6.000.000 \text{ u.m.}$$

deducimos que el inmovilizado es de:

$$\text{Inmovilizado} = 6.000.000 - 1.200.000 = 4.800.000 \text{ u.m.}$$

En el cuadro 12.2 aparece una aplicación de todos estos ratios, efectuada sobre la información de la empresa media española proporcionada por la Central de Balances del Banco de España.

El análisis de los ratios no debe limitarse al mero estudio de valores aislados, significado de los mismos, saber si están por encima o por debajo de los valores que hemos considerado límites para nuestra empresa, etc. El análisis individualizado, a pesar de su importancia en el análisis financiero, debemos complementarlo con un análisis dinámico de los mismos, realizado con el objeto de apreciar y analizar su evolución y tendencia deducida de la misma.

Debemos contar siempre con una base informativa de ratios sectorizados, puesto que uno de los procedimientos a utilizar será realizar un análisis comparado entre los ratios de la empresa y sector, teniendo en cuenta las principales diferencias, evolución paralela, etc., y posteriormente deducir las medidas a adoptar para corregirlas.

A continuación vamos a llevar a cabo una aplicación práctica, aunque parcial, en este sentido. Podemos realizar análisis evolutivos de ratios complementarios o relacionados entre sí. A modo de ejemplo, realicemos tres análisis de la evolución de varios ratios complementarios.

1. Análisis conjunto de los ratios:

- Número 16: Endeudamiento total.
- Número 17: Endeudamiento a corto.
- Número 18: Endeudamiento a largo.

En la figura 12.9 podemos ver la evolución de los tres ratios. De su análisis deducimos: a) el endeudamiento total es de aproximadamente dos terceras

CUADRO 12.2

Ratios que tratan de evaluar la situación de equilibrio

Núm.	Ratio	2001	2002	2003	2004	2005	MEDIA
1	Financiación básica						
	Inmovilizado	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
2	Exigible a medio y largo						
	Inmovilizado	0,39	0,40	0,41	0,42	0,44	0,41
3	Capital fijo						
	Inmovilizado	0,61	0,60	0,59	0,58	0,56	0,59
4	Capitales propios						
	Inmovilizado	0,86	0,85	0,84	0,83	0,81	0,84
5	Capitales propios						
	Capital fijo	1,42	1,41	1,43	1,44	1,44	1,43
6	Pasivo circulante						
	Activo circulante	0,79	0,79	0,78	0,77	0,78	0,78
7	Capital circulante						
	Activo circulante	0,21	0,21	0,22	0,23	0,22	0,22
8	Capitales propios						
	Capital circulante	3,39	3,42	3,34	3,28	3,26	3,34
9	Existencias						
	Capital circulante	1,56	1,53	1,44	1,43	1,50	1,48
10	Capital circulante						
	Neto patrimonial	0,29	0,29	0,30	0,30	0,31	0,30
11	Capital fijo						
	Neto patrimonial	0,71	0,71	0,70	0,70	0,69	0,70
12	Neto patrimonial						
	Financiación básica	0,69	0,68	0,67	0,66	0,65	0,67
13	Deudas totales						
	Neto patrimonial	1,58	1,58	1,56	1,55	1,61	1,57
14	Deudas a largo						
	Neto patrimonial	0,46	0,47	0,49	0,51	0,54	0,49
15	Deudas a corto						
	Neto patrimonial	1,13	1,11	1,07	1,05	1,07	1,08
16	Deudas totales						
	Estructura financiera	0,61	0,61	0,61	0,61	0,62	0,61
17	Deudas a corto						
	Estructura financiera	0,44	0,43	0,42	0,41	0,41	0,42
18	Deudas a largo						
	Estructura financiera	0,18	0,18	0,19	0,20	0,21	0,19

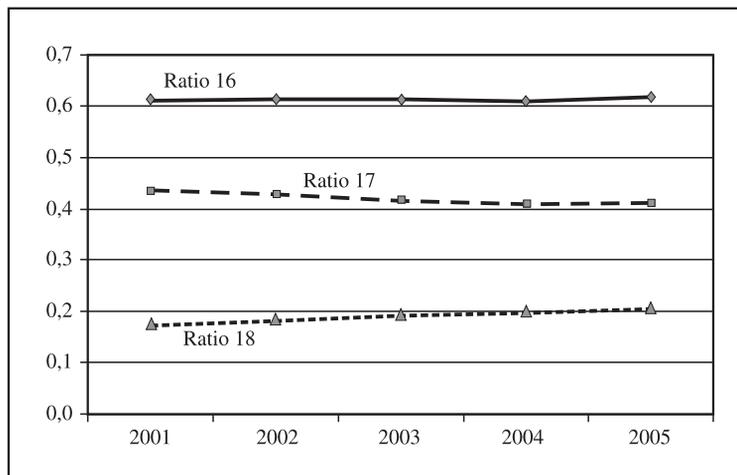


Figura 12.9. Evolución de los ratios 16, 17 y 18.

partes del total de inversiones; *b*) el endeudamiento total sigue un comportamiento estable en torno al 61 por 100. Sin embargo, si separamos entre endeudamiento a corto y largo podemos apreciar: *a*) el endeudamiento a corto es muy superior al del largo plazo, superando con creces el primero el doble de las cifras porcentuales del segundo; *b*) el comportamiento evolutivo de uno y otro es ligeramente distinto, puesto que mientras que el endeudamiento a corto decrece en términos relativos, el del largo lo hace creciendo de forma paulatina.

2. Análisis de los ratios 10 y 11, que nos miden conjuntamente los porcentajes de aplicación de recursos propios en inversiones circulantes y fijas. Destacamos dos aspectos diferentes: *a*) aproximadamente una tercera parte de recursos propios se destina a financiar circulante, mientras que algo más de las dos terceras partes se aplican en inversiones permanentes; *b*) el análisis de la evolución de estos ratios pone de manifiesto una cierta estabilidad en este esquema de distribución con ligeros aumentos en las aplicaciones circulantes que encuentran su contrapartida en ligeras disminuciones en las aplicaciones relativas a la estructura fija.
3. Análisis conjunto de los ratios números 3 y 7. En la figura 12.10 aparece la gráfica comparativa de los mismos, relativos a la participación del capital fijo en las inversiones permanentes y del capital circulante en las inversiones circulantes. Del análisis de la gráfica podemos destacar dos cosas: *a*) es mucho mayor el grado de participación del capital fijo en la estructura de inversiones permanentes que la participación del capital circulantes en inversiones circulantes, y *b*) el grado de participación del capital fijo va descendiendo ligeramente conforme pasan los años, mientras que el del capital circulante permanece más estable.

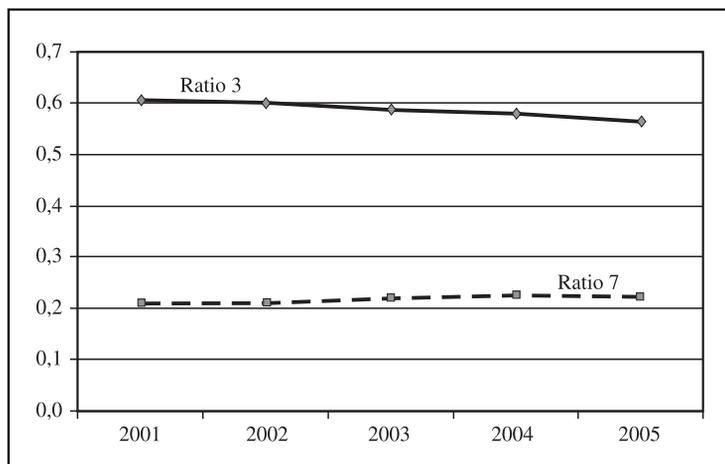


Figura 12.10. Evolución de los ratios 3 y 7.

Estas dos figuras descritas y analizadas no son más que una muestra que hemos planteado, como ejemplo de aplicación, sobre las posibilidades de análisis evolutivo que debemos realizar en el estudio financiero de la empresa.

Un análisis evolutivo comparado de ratios entre una empresa concreta y los del sector se puede llevar a cabo estudiando ratio por ratio, o los que consideremos más significativos en cada caso, así como también sobre la base del análisis realizado en las dos figuras anteriores, tratando de comprobar que las mismas apreciaciones realizadas con la información sectorizada se reproducen en la empresa o no.

12.2.1.4. Ratios de liquidez

Estos ratios tratan de evidenciar una situación estática de capacidad empresarial para afrontar las deudas que la empresa tiene a corto plazo, a sus vencimientos; situación que determina el equilibrio financiero a corto plazo. Todo ello se va a conseguir poniendo en relación partidas o masas patrimoniales de la estructura circulante de la empresa, tanto de activo como de pasivo, sobre la base de: procurar tener siempre el disponible suficiente para afrontar las deudas a su vencimiento, la capacidad de hacer disponible inmediato y mantener un capital circulante que garantice la continuidad financiera y técnica de la empresa, bien entendido que todo este planteamiento debe siempre completarse con un análisis dinámico que considere la capacidad futura para mantener una situación equilibrada.

Entre los ratios de este tipo señalaremos los más relevantes:

1. *Liquidez general a liquidez total.* Su expresión es:

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

Este ratio establece la relación existente en la estructura patrimonial circulante entre las inversiones y la financiación. El valor de este ratio va a estar en función del proceso desarrollado con la actividad principal de la empresa, que determina la estructura circulante. Dependerá también de los plazos de realización del ciclo corto y de cada fase en la que se divide, así como de la actividad general de la empresa y específica de cada etapa del proceso completo. No podemos establecer un valor de referencia que tenga validez general para todas las empresas. A falta de esta precisión, señalamos como dato de referencia el del valor medio de este ratio, teniendo en cuenta la información media de la empresa española (véase el cuadro 5.3), obtenido sobre la base de la información proporcionada por la Central de Balances que ya hemos utilizado en otros temas anteriores. El valor medio de este ratio a lo largo de todo el período señalado alcanza el montante de 1,28.

2. *Liquidez inmediata o liquidez de primer grado*

$$\frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo circulante}}$$

En el mismo sentido que lo indicado para el ratio anterior, señalaremos que el valor adecuado de este ratio puede oscilar en función de la actividad. No obstante, teniendo en cuenta que el objetivo financiero es procurar que existe siempre capacidad de afrontar deudas y, por tanto, que exista equilibrio entre la posibilidad de hacer disponible (que nos la proporcionarán las inversiones circulantes fácilmente líquidas) frente a las deudas con vencimiento a corto, es natural que este ratio recobre una preponderancia importante en este sentido. El valor que alcanza este ratio en la empresa media española (cuadro 5.3) es de 0,87. Casualmente nos encontramos dentro de los límites que algunos autores señalan como adecuado (entre 0,8 y 1) para este ratio.

3. *Tesorería*, que a su vez puede ser:

3.a) *Tesorería inmediata*. Cuya expresión es:

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible inmediato}}$$

Dentro de las partidas del exigible a corto hay algunas con vencimiento inmediato, es decir, en un espacio de dos o tres días. El pago de estos vencimientos debe estar siempre asegurado. La información que nos proporciona este ratio hace referencia a esta seguridad, debiendo, por tanto, situarse siempre en valores superiores a la unidad, indicativo de que los pagos inmediatos están garantizados. En este caso hemos establecido un coeficiente mínimo por tratarse de una postura evidente.

3.b) *Tesorería normal*

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto}}$$

Este ratio considera las mismas partidas que el anterior con la salvedad de que aquí estamos tomando como referencia el total exigible a corto. No es necesario, a diferencia del caso anterior, que el valor de este ratio esté próximo a la unidad. Se suele hablar de un valor mínimo para este ratio del 0,10, que hay que tomarlo como relación de garantía, por debajo del cual nunca debemos posicionarnos, salvo que arriesguemos extremadamente nuestra solvencia inmediata. Sería más propio pensar en un ratio variable en función de cómo se vayan espaciando los vencimientos de deudas; tendríamos que establecer un plazo de cobertura corto, procurando tener siempre cubierta la garantía de todos los vencimientos conforme vayan incorporándose a dicho espacio de tiempo. Si se establece un plazo de garantía, por ejemplo de 10 días, esto implicaría que nuestras necesidades de tesorería inmediata variarían en función de los vencimientos que tengamos contabilizados en un espacio de 10 días, importe que irá variando conforme vayan transcurriendo los días (puesto que el período cada día abarcará fechas distintas).

4. *Solvencia total o ratio de garantía*

Activo total real

Recursos ajenos

Este ratio es indicativo de la garantía ofrecida por la empresa frente a la financiación ajena total; es decir, va a establecer con cuántas unidades monetarias de inversión contamos para responder a una unidad monetaria de financiación ajena. Su valor oscilará en función de los factores que ya hemos repetido en anteriores ratios de liquidez.

En el cuadro 12.3 podemos ver los resultados de la aplicación de los ratios analizados en este bloque, calculados sobre la misma base informativa que en el punto anterior.

CUADRO 12.3

Ratios de liquidez

Núm.	Ratio	2001	2002	2003	2004	2005	MEDIA
1	Activo circulante						
	Pasivo circulante	1,26	1,26	1,28	1,29	1,29	1,28
2	(Disponible + Realizado)						
	Pasivo circulante	0,85	0,86	0,88	0,88	0,86	0,87
3b	Disponible						
	Exigible a corto	0,19	0,19	0,20	0,21	0,21	0,20
4	Activo total real						
	Recursos ajenos	1,63	1,63	1,64	1,64	1,62	1,64

En la figura 12.11 podemos apreciar, de forma global y comparada, la diferente evolución de cada uno de los ratios indicados en este apartado durante la serie temporal de cinco años.

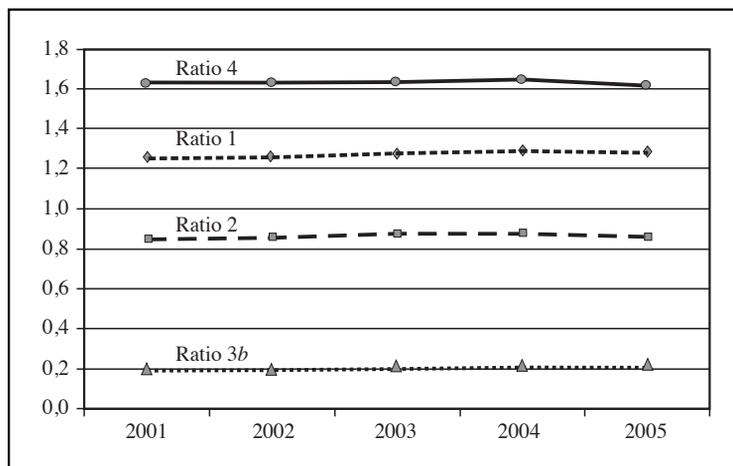


Figura 12.11. Evolución de los ratios de liquidez.

Los ratios de liquidez general y tesorería inmediata evolucionan con lento crecimiento a partir de los respectivos valores de 1,26 y 0,19 del primer año. Por el contrario, los ratios de liquidez inmediata y solvencia total han tenido un comportamiento de crecimiento, estabilidad y descenso.

12.2.1.5. Ratios relativos a la actividad

Es evidente la relación que hay entre equilibrio financiero y estructura circulante de la empresa, componentes que hemos analizado a través de los ratios del bloque 2 y 3 anteriores. Resulta también evidente la relación existente entre el proceso productivo, vinculado con la actividad de la empresa, y la composición de su estructura circulante.

Con objeto de dar una visión panorámica de todos los ratios financieros, debemos incluir entre ellos a aquellos que están elaborados teniendo en cuenta datos referidos al proceso productivo. Los principales ratios correspondientes a este apartado son:

1. *Liquidez de créditos*. En este apartado distinguiremos entre:
 - 1.a) *Liquidez de créditos de clientes*

$$\frac{360 \cdot \text{Saldos medios a cobrar}}{\text{Ventas}}$$

Este ratio establece el aplazamiento medio de pago concedido a nuestros clientes. Este aplazamiento no deberá ser fijado de forma arbitraria, sino que responderá a una política financiera a corto plazo fijada por la empresa, en donde jugarán un papel importante los aplazamientos que van a concedernos nuestros proveedores. En función de la relación entre unos aplazamientos y otros, se producirán modificaciones en los ratios señalados en el punto anterior, lo que viene a decirnos que también la valoración que hagamos de la situación de liquidez de la empresa, por los ratios anteriores, y sus posibles medidas correctoras serán elementos a tener en cuenta para fijar la política financiera a corto plazo de la empresa y, por tanto, los aplazamientos que deberemos conceder a clientes.

Como deducimos de la expresión anterior, existe una relación directa entre aplazamientos y saldos de las partidas de circulante. Esta relación la podemos hacer extensiva a todos los elementos del circulante. Por tanto, la corrección adecuada de los plazos será un medio para corregir situaciones de excesos de inversión circulante, inadecuada relación entre partidas de circulante, o una carencia de fondo de maniobra.

Ahora bien, no tenemos la misma facilidad, ni el procedimiento sería el mismo, para modificar todos los plazos que intervienen en la gestión del circulante. Hay plazos que deben corregirse con medidas técnicas que afectan al proceso productivo, y aquí nos encontraremos con problemas tanto internos (de capacidad, productividad, eficacia, etc.) como externos (eficacia en el cumplimiento y tiempos de suministro de nuestros proveedores, proximidad de los mismos, de orden sindical con repercusión directa o indirecta, de orden comercial, etc.). Por el contrario, hay otros aplazamientos de orden meramente financiero, los de pago a proveedores y cobro de clientes, cuya determinación tiene otros condicionantes distintos que a veces pueden hacer más fácil y simple su establecimiento.

- 1.b) *Liquidez de créditos de proveedores.* Este ratio nos determina el plazo medio de pago a proveedores. Su expresión es:

$$\frac{360 \cdot \text{Saldos medios a pagar}}{\text{Compras}}$$

2. *Liquidez de existencias.* Distinguiremos entre:

- 2.a) *Liquidez de materias primas.* Este ratio nos determina el plazo medio de almacenaje de materias primas. Su expresión es:

$$\frac{360 \cdot \text{Saldos medios materias primas}}{\text{Consumos}}$$

- 2.b) *Liquidez de productos en curso.* Este ratio nos determina el plazo de fabricación. Su expresión es:

$$\frac{360 \cdot \text{Saldos medios productos en curso}}{\text{Coste industrial de fabricación}}$$

2.c) *Liquidez de productos terminados*. Este ratio establece el plazo medio de almacenaje de nuestros productos terminados. Su expresión es:

$$\frac{360 \cdot \text{Saldos medios productos terminados}}{\text{Coste industrial de ventas}}$$

12.3. LIMITACIÓN EN LA UTILIZACIÓN DE RATIOS

El empleo de ratios como instrumentos utilizados con bastante frecuencia en el análisis de la información contable plantea algún serio problema, que es necesario conocer, al menos, para interpretarlos adecuadamente y no excedernos en su utilización sin haber valorado adecuadamente sus limitaciones. Los principales aspectos limitativos a tener en cuenta en la utilización de ratios son:

1. **Dispersión de los datos utilizados para obtener los valores de referencia**

Hemos establecido anteriormente que uno de los procedimientos que utilizaremos con más frecuencia en el análisis consistirá en la comparación de nuestra situación, magnitudes o valores, tanto absolutos como relativos, con unos valores de referencia. Estos valores de referencia serán, normalmente, los obtenidos de los valores medios de la información sectorizada (sector económico al que pertenece la empresa). La publicación de valores medios del sector no suele ir acompañada, normalmente, de la información del grado de dispersión de los datos de la muestra respecto a la media. Este hecho impide que la comparación de los datos de nuestra empresa con los valores medios (de referencia) no vaya más allá de establecer una simple diferencia de la que deducir nuestra posición relativa respecto al valor medio (mejor o peor).

Ahora bien, debemos ser conscientes de que este procedimiento limita de forma importante tanto el alcance de un estudio comparativo como las conclusiones deducibles de las diferencias resultantes en la comparación. Sabemos que la lectura que debe tener un ratio real, por ejemplo, del 1,20 respecto al valor medio 1,50, no es la misma si un porcentaje muy alto de empresas del sector (por ejemplo, un 90 por 100) tienen un ratio superior al nuestro que si, por el contrario, únicamente el 50 por 100 de empresas del sector superan nuestro ratio. Esto viene a decirnos que no debemos limitarnos únicamente a obtener las diferencias entre nuestros datos y los de referencia, sino que, a su vez, hay que tener en cuenta en la valoración el grado de dispersión de los valores de la muestra utilizados para establecer los valores de referencia.

Un indicador eficiente del grado de dispersión de ratios puede ser el de la desviación cuadrática o estándar que adopta la siguiente expresión:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum d^2}{N}}$$

siendo N el número de elementos de la muestra utilizada para obtener el ratio, y d las sucesivas desviaciones de cada elemento de la muestra respecto al valor medio. Como ejemplo de aplicación, consideremos la muestra de ratios de endeudamiento que aparecen en la primera fila del cuadro 12.4.

CUADRO 12.4
Información y cálculo de la dispersión de ratios

Años	X0	X1	X2	X3	X4	X5
Endeudamiento	60	52	56	62	46	66
Valor medio	57					
Desviación	+3	-5	-1	+5	-11	+9
Desviación cuadrada	9	25	1	25	121	81
Desviación cuadrada media	43,66					
Valor de σ	6,61					

El coeficiente de dispersión es un indicador del grado de separación de los valores de la muestra respecto al valor medio, representando, por tanto, un índice de utilidad del valor medio como expresión representativo de la muestra. Cuanto mayor sea el coeficiente, menos representatividad tendrá el valor medio del conjunto de la muestra, y viceversa.

2. Correlación existente entre las magnitudes que conforman un ratio

Hemos establecido anteriormente que, por propia definición, los ratios estaban identificando múltiples relaciones entre magnitudes, masas, conceptos, etc., que utilizaríamos en la medida en que la información proporcionada a través del ratio era distinta y superior a la expresada por las magnitudes que conforman el ratio, analizadas por separado; es decir, que se consigue ampliar la información individual cuando las magnitudes se ponen en relación.

Algo que no está implícito en el concepto de ratio, pero que subsiste como elemento distorsionador de sus valores y la evolución de los mismos y, por tanto, de su utilidad, es el fenómeno, que podríamos entroncar dentro del ámbito estadístico, de la posible correlación entre las magnitudes relacionadas a través del ratio. El problema se agudiza en la medida en que es frecuente utilizar ratios que están estrechamente relacionados, invalidando en cierta medida la lectura que de una serie temporal, formada por los mismos, se puede realizar.

Por otro lado, es frecuente utilizar los valores de un conjunto de ratios para estimar situaciones, predicciones, etc., utilizando, por ejemplo, modelos de regresión múltiple, sin apercibirse de que la correlación que puede darse entre los ratios, motivada porque (Lev, 1978) muchos de sus componentes son comunes (por ejemplo, ventas totales en los diferentes ratios de rotación), y algunas partidas de los estados

financieros tienden a variar en la misma dirección que otras (por ejemplo, las ventas y los costes de distribución, los dividendos y los resultados netos, etc.), pueden invalidar parcial o totalmente las conclusiones alcanzadas en dicha estimación.

Además, se puede producir correlación de un mismo ratio en varias empresas, cuando se está analizando una serie temporal del mismo, implicando la correspondiente alteración del análisis comparativo de la evolución de los valores del ratio en diversas empresas. En idéntico sentido se expresa Lev (1978) al afirmar que existe evidencia de otras formas de correlación (diferentes a las descritas, se refiere) entre ratios; las distribuciones individuales de ratios de un sector están correlacionadas en el tiempo.

Por tanto, el problema de correlación puede darse entre magnitudes de un mismo ratio, entre diferentes ratios estudiados en conjunto, así como también una correlación temporal de los valores de un mismo ratio referidos a varias empresas del mismo sector, originando un problema de distorsión informativa, que puede crear errores de estimación, así como falsas expectativas.

12.4. TEORÍA ESTADÍSTICA DE MUESTRAS

A través de los ratios logramos una información adicional que no se podía lograr con la simple observación de las cifras de cada partida o incluso de la lectura de un estado completo, balance, cuenta de resultados, etc. A pesar de esta capacidad informativa de los ratios, no existe un solo ratio que, por complejo que fuese en su elaboración, reuniese toda la información de la empresa, o expresase por sí mismo la imagen global de la empresa.

Para hacerse con la visión global de la empresa, es preciso contar con un conjunto amplio de ratios, referidos cada uno a aspectos diferentes de la misma y que, entre todos, nos proporcionasen la imagen de conjunto.

La teoría estadística de muestras es un instrumento utilizado para establecer la situación relativa de un conjunto de elementos respecto a otro conjunto. En el campo de la empresa, podemos utilizar este instrumento desde el momento en que, como hemos dicho, podemos cifrar la imagen de la empresa en un conjunto de ratios. De esta manera podemos establecer la relación de una empresa a analizar, con respecto a otra tomada de referencia y que, a su vez, viene identificada por el mismo conjunto de ratios.

El procedimiento consistirá en establecer previamente el conjunto de ratios ($E_1, E_2, E_3, \dots, E_n$) referidos a todas las áreas de la empresa y que expresen la imagen de conjunto. Ahora bien, no todos los ratios seleccionados tienen el mismo grado informativo respecto a la situación global; unos proporcionan una información mayor, o simplemente su información es más relevante respecto al conjunto. Debemos, por tanto, establecer una ponderación de cada uno de ellos teniendo en cuenta su relevancia informativa y expresarla en términos relativos (porcentaje). Sean $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$, las ponderaciones establecidas.

La situación de la empresa de referencia, sobre la que vamos a establecer la relación, tendrá que venir establecida en base a los mismos ratios que los utilizados

para identificar nuestra empresa. Sean $F_1, F_2, F_3, \dots, F_n$, los valores de los ratios de la empresa de referencia. La relación de nuestra empresa con respecto a la de referencia se establecerá aplicando la siguiente fórmula:

$$I = \sum_{n=1}^n \left[\frac{E_n}{F_n} P_n \right]$$

La magnitud I es una medida de la relación entre conjuntos.

La diferencia del valor de I y la unidad será la expresión de la diferencia de los conjuntos comparados.

Como ejemplo de aplicación planteemos una empresa cuya situación viene definida perfectamente por los 10 ratios R_n cuyos valores en la empresa que estamos analizando E_n aparecen en el cuadro 12.5. En él señalamos las ponderaciones establecidas para cada uno de estos ratios, así como los valores que alcanzan en la empresa de referencia F_n . En la última columna figuran los resultados parciales de aplicar, en cada caso, la fórmula anterior. Al final de la última columna se indicará la suma de todos los índices parciales.

CUADRO 12.5

Teoría estadística de muestras. Aplicación

Ratio	E	Ponderación	F	I
1	0,324	0,12	0,320	0,1215
2	0,122	0,03	0,115	0,0318
3	0,261	0,07	0,262	0,0697
4	0,080	0,14	0,081	0,1383
5	0,122	0,13	0,139	0,1141
6	0,381	0,05	0,368	0,0518
7	0,412	0,18	0,417	0,1778
8	0,113	0,08	0,108	0,0837
9	0,232	0,11	0,241	0,1059
10	0,348	0,09	0,335	0,0935
		1,00		0,9881

El valor de I alcanzado nos indica que la situación relativa de nuestra empresa, definida por los diez ratios, con respecto a la empresa de referencia es de 0,9881; es decir, la empresa, en términos relativos, está en una situación un 1,19 por 100 (100 – 98,81) inferior a la de referencia. Este instrumento podemos aplicarlo al análisis comparado entre empresa y cualquier situación de referencia que podamos establecer (sector, ideal, presupuestos, etc.).

12.5. MODELO DE WALL Y DUNNING

Este modelo tiene su aplicación, al igual que el referido en el apartado anterior, en el análisis comparativo de la composición de dos conjuntos de elementos que podamos formar. Es perfectamente válido, por tanto, para detectar el grado de semejanza entre dos empresas cuya imagen viene delimitada por un conjunto amplio de ratios.

Este modelo está basado en la aplicación de la siguiente expresión:

$$I = \sum_{i=1}^n W_i \left[1 + \left(1 - \frac{R_i}{R_i^r} \right) \right]$$

siendo:

W_i : Ponderaciones de los ratios.

R_i : Ratios reales de la empresa.

R_i^r : Ratios de referencia.

n : Número de ratios que constituyen el perímetro de definición.

Para comprender el sentido del valor que alcance el índice calculado, hagamos una abstracción. Consideremos que la imagen de conjunto de una hipotética empresa viene definida por un único ratio, el de rentabilidad. En la aplicación de este modelo pueden plantearse tres escenarios diferentes:

- Si el ratio real de la empresa coincide con el de la empresa de referencia, podemos comprobar que la aplicación de la fórmula anterior nos dará como resultado el valor de la unidad.
- Si el ratio real de la empresa es superior al de la empresa de referencia, la aplicación de la fórmula nos proporcionará un resultado inferior a la unidad.
- Si el ratio real de la empresa es inferior al de la empresa de referencia, el resultado de la fórmula será superior a la unidad.

En resumen, interpretaremos que siempre que el índice sea la unidad, la empresa real será igual que la empresa de referencia, distanciándose ambas en la medida en que el índice se aleje de la unidad.

Tomando los datos del ejemplo del punto anterior, la aplicación del modelo deberá realizarse sucesivamente de la siguiente forma:

- $0,2 \cdot \left[1 + \left(1 - \frac{0,324}{0,32} \right) \right] = 0,119.$
- $0,03 \cdot \left[1 + \left(1 - \frac{0,122}{0,115} \right) \right] = 0,028.$
- Etc.

Los resultados de la aplicación de este modelo al supuesto del punto aparecen en la tabla siguiente:

CUADRO 12.6
Modelo Wall y Dunning

	Real	Ponderación	Previsto	Índices
Disponible/Exigible a corto	0,324	0,120	0,320	0,119
(Disponible + Realizable)/Exigible a corto	0,122	0,030	0,115	0,028
Activo circulante/Exigible a corto	0,261	0,070	0,262	0,070
(Realizable + Existencias)/Exigible a corto	0,080	0,140	0,081	0,142
Capital circulante/Activo circulante	0,122	0,130	0,139	0,146
Capital circulante/Neto patrimonial	0,381	0,050	0,368	0,048
Neto patrimonial/Pasivo	0,412	0,180	0,417	0,182
Capital circulante real/Capital circ. adecuado	0,113	0,080	0,108	0,076
Índice eficiencia comercial	0,232	0,110	0,241	0,114
Índice seguridad cargas estructurales	0,348	0,090	0,335	0,087
Total índices		1,000		1,012

El resultado de la aplicación de este modelo arroja el índice de 1,012. Por ser superior a la unidad, interpretaremos que la situación de la empresa es peor que la de referencia. Esa diferencia viene medida por la distancia que hay entre el índice alcanzado y la unidad. En este caso, la situación de la empresa respecto a la de referencia es peor en un 12 por 100 ($1 - 1,012$). La valoración relativa de la situación real coincide con la propuesta en la teoría estadística de muestras.

13

Umbral de rentabilidad

13.1. EL UMBRAL DE RENTABILIDAD

En el capítulo 11 hemos tratado el punto muerto financiero, considerado como punto de equilibrio entre los flujos de caja de un período. El umbral de rentabilidad o punto muerto económico también tiene la acepción de punto de equilibrio, pero, en este caso, entre flujos de naturaleza económica, es decir, entre ingresos y gastos.

Este análisis lo vamos a efectuar sobre la base de utilizar una estructura de cuenta de resultados, donde la clasificación de cargas se haya realizado en función de la variabilidad de los mismos respecto a la actividad. Por tanto, en este caso deberemos establecer también los dos grandes bloques en que dividimos los gastos; por un lado, los gastos fijos, y, por otro, los variables o proporcionales. El apartado de gastos fijos deberá incluir, en el proceso operativo de cálculo, los que no impliquen desembolso.

Definiremos el *umbral de rentabilidad* como la cifra de ventas con cuyos ingresos cubrimos justamente todos los gastos fijos del período más los gastos variables que implique dicha cifra de ventas.

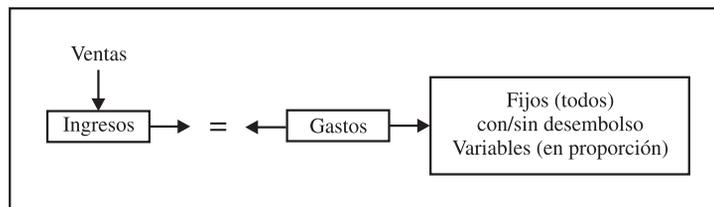


Figura 13.1. Punto de equilibrio de flujos económicos.

Puesto que estamos identificando el punto de equilibrio entre flujos económicos, en este razonamiento no caben planteamientos adicionales sobre variaciones producidas en dicho punto como consecuencia de aplazamientos.

La representación gráfica del umbral de rentabilidad podemos efectuarla de varias formas diferentes, en función del aspecto económico sobre el que vinculemos el punto de equilibrio:

a) La representación más frecuente responde a la definición señalada anteriormente. Se utiliza una gráfica superpuesta de otras dos que individualmente fuesen las de «ingresos/ventas» y «gastos/ventas». En un eje de coordenadas expresaremos, en abscisas, las ventas (unidades monetarias) y en ordenadas los ingresos o gastos. Utilizamos la bisectriz como línea representativa de la igualdad entre ventas e ingresos. Por otro lado, señalamos, por separado, las líneas representativas de todos los gastos fijos y de los variables, así como la correspondiente a los gastos totales ($F + P$). El umbral de rentabilidad se alcanza con la cifra de ventas V' , que nos iguala, en el eje de ordenadas (punto de equilibrio), los ingresos con los gastos totales (todos los fijos más los variables que implica la cifra de ventas V').

En el eje de abscisas podemos expresar las ventas en unidades físicas. En este caso, la línea que reflejaría la igualdad entre ventas e ingresos ya no sería necesariamente la bisectriz, sino otra con un ángulo de inclinación diferente. El resto del razonamiento utilizado anteriormente servirá de la misma forma para el caso concreto que estamos planteando ahora, donde la única diferencia será las diferentes unidades de medida.

En la figura 13.2 la zona sombreada representa el resultado, diferencia entre ingresos y gastos, que se alcanzaría con cada nivel de actividad, que variará conforme se modifiquen las ventas. En la parte izquierda al punto de equilibrio, la zona sombreada representa las pérdidas que se producirían cuando la empresa estuviese con unos niveles de actividad inferiores al umbral de rentabilidad.

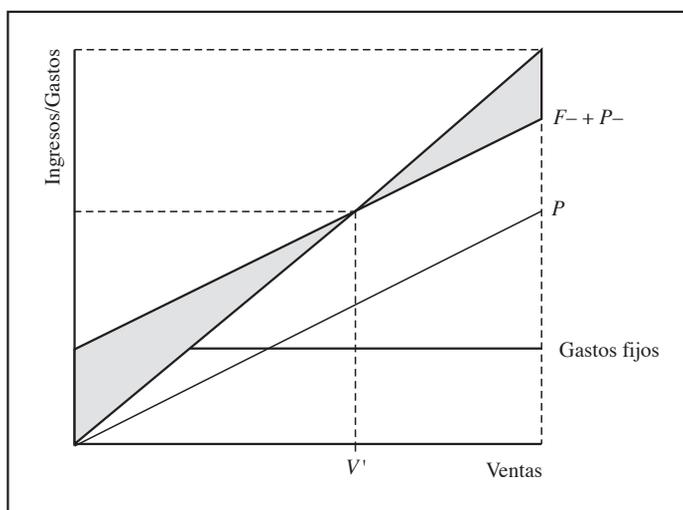


Figura 13.2. Umbral de rentabilidad.

Para determinar el umbral de rentabilidad utilizaremos una de las dos siguientes expresiones, según queramos expresar la solución en unidades monetarias o físicas.

La expresión P_v representa el precio venta de cada producto. C_v representa las cargas variables por producto.

$$V' = GF + \% \cdot V'$$

$$P_v \cdot V' = GF + C_v \cdot V'$$

EJEMPLO. Una empresa establece en 600 u.m. el precio venta de sus productos, representando las cargas variables el 60 por 100 de la cifra de ventas y sus gastos fijos de 2.000.000 u.m. Nos planteamos calcular el umbral de rentabilidad.

Solución en unidades monetarias:

$$V' = 2.000.000 + 0,60V'$$

$$V' = \frac{2.000.000}{0,40} = 5.000.000 \text{ u.m.}$$

Solución en unidades físicas:

$$600V' = 2.000.000 + 360V'$$

$$V' = \frac{2.000.000}{240} = 8.333 \text{ u.f.}$$

Comprobación:

Ventas	= 8.333 u.m. · 600 u.m.	= 5.000.000
Cargas variables	= 8.333 u.m. · 360 u.m.	<u>3.000.000</u>
Margen s/cargas variables		2.000.000
Cargas fijas		<u>2.000.000</u>
	Beneficio =	0 → Equilibrio

Con objeto de poder apreciar la diferencia fundamental entre el punto de equilibrio financiero y económico, vamos a plantear un supuesto donde estableceremos una solución conjunta de ambos. Consideremos los siguientes datos de una empresa industrial referidos al ejercicio X0:

Ventas	90.000	
Costes totales	76.000	
Fijos	22.000	
	Desembolsados	20.000
	No desembolsados	<u>2.000</u>
Variables	54.000	
	(60% sobre ventas)	

El punto muerto financiero se determinará teniendo en cuenta únicamente aquellos gastos fijos que impliquen desembolso, debiendo cuestionarnos, si hubiese lugar, la problemática operativa que surge con los aplazamientos de cobros, pagos o conjuntamente. En nuestro caso, la solución se determinaría de la siguiente forma:

Punto muerto financiero:

$$V'' = 20.000 + 0,60 V'' ; V'' = 50.000 \text{ u.m.}$$

Mientras que para hallar el punto muerto económico deberemos considerar todos los gastos fijos, con independencia de que impliquen o no desembolso, no debiendo cuestionarnos en ningún momento los aplazamientos que haya podido haber tanto en pagos como en cobros. La solución sería la siguiente:

Punto muerto económico:

$$V' = 22.000 + 0,60 V' ; V' = 55.000 \text{ u.m.}$$

Demostración

	Financiero	Económico
Ventas (punto de equilibrio)	50.000	55.000
Cargas variables (60 por 100)	<u>30.000</u>	<u>33.000</u>
Margen s/carga variable	20.000	22.000
Cargas fijas (flujo financiero/económico)	<u>20.000</u>	<u>22.000</u>
	0	0

En la figura 13.3 aparecen recogidas ambas soluciones.

b) Para llevar a cabo esta segunda representación, utilizamos un razonamiento con algún matiz diferente. En la cuenta de resultados analítica identificamos el margen con el excedente económico antes de considerar los gastos fijos. Este excedente, en términos relativos, supone un porcentaje determinado de la cifra de ventas, es decir, que es proporcional a las ventas; ahora bien, en valores absolutos es una cifra que se irá incrementando conforme se incremente la actividad. En la medida en que dicho excedente sea inferior a los gastos fijos, el resultado final (después de considerar los gastos fijos) será negativo. El umbral de rentabilidad se alcanzará cuando se iguale el margen a los gastos fijos totales, momento a partir del cual cualquier aumento de actividad generará resultado positivo.

En la figura 13.4 hemos representado el caso de una empresa que tiene unos gastos fijos de 50.000 u.m., habiendo fijado un precio de ventas de sus productos de 800 u.m., representando sus cargas variables 400 u.m. por producto terminado,

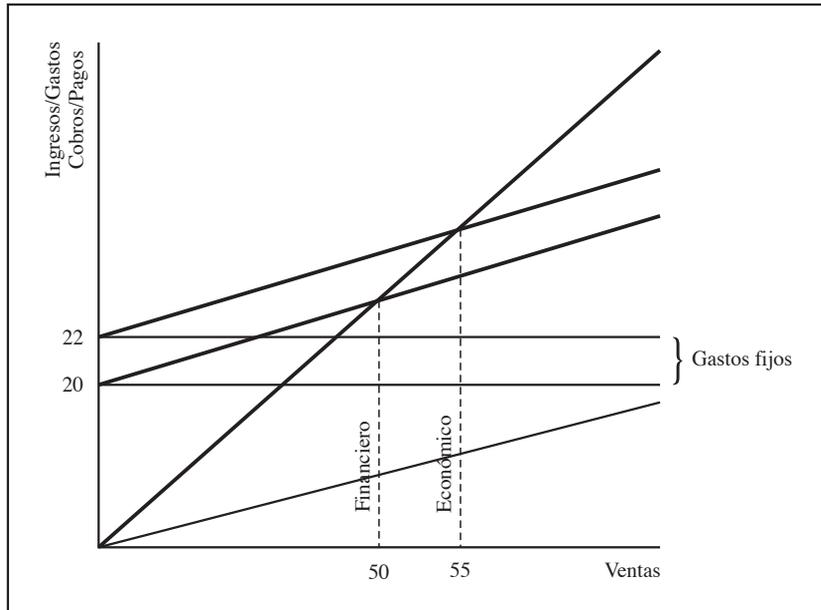


Figura 13.3. Representación conjunta del punto de equilibrio financiero y económico.

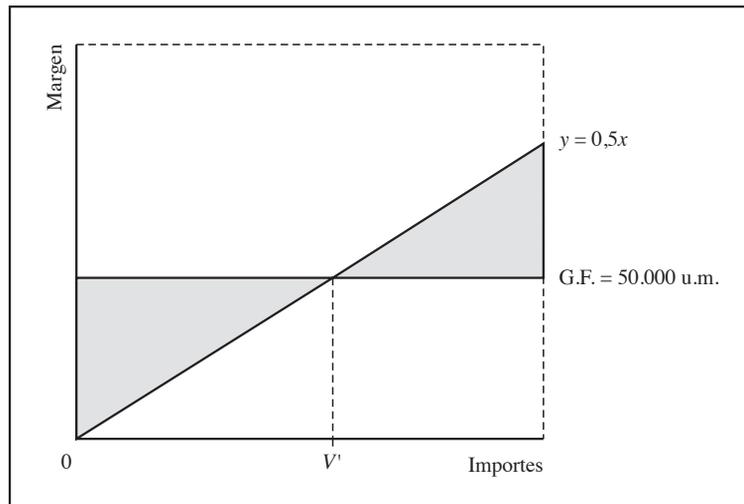


Figura 13.4. Representación del umbral de rentabilidad.

siendo el margen por unidad de 400 u.m. que supone un 50 por 100 de la cifra de ventas. La recta representativa del margen en la figura será $y = 0,50x$.

La zona sombreada en la figura 13.4 representa el resultado que se alcanzaría en función del nivel de ventas; la zona sombreada a la izquierda del umbral de rentabilidad representa, por tanto, zona de pérdidas, al no alcanzar el margen el nivel de gastos fijos.

En la figura 13.4 V' se corresponde con el umbral de rentabilidad, que se determina de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}\text{Margen} &= \text{Gastos fijos} \\ 0,5(800x) &= 50.000 \\ x &= 125 \text{ unidades físicas} \\ 125 \text{ u.m. a } 800/\text{u.} &= 100.000\end{aligned}$$

Comprobación:

Ventas	=	100.000
Cargas variables (50 por 100)	=	<u>50.000</u>
Margen s/cargas variables		50.000
Gastos fijos		<u>50.000</u>
Beneficio		0

c) Otra forma de representarlo consiste en fijar como punto 0 (cruce de ambos ejes de coordenadas) el nivel de gastos fijos totales de la empresa. Se tratará de representar después la línea de márgenes que, evidentemente, partirá del eje negativo de ordenadas, dibujando una zona de pérdidas hasta alcanzar el umbral de rentabilidad (cruce con el eje de abscisas), a partir del cual se generan beneficios.

En el eje de abscisas podemos expresar las ventas en unidades físicas o monetarias, debiendo entonces representar la recta de márgenes de una de las dos formas indicadas en la gráfica, según corresponda.

La representación, según este planteamiento, del ejemplo utilizado en el punto anterior es la de la figura 13.5.

Variaciones:

El análisis que hemos efectuado hasta el momento se ha realizado sobre la base de considerar unos datos inamovibles tanto de ingresos como de gastos. Un tratamiento completo del umbral de rentabilidad exige que nos planteemos la posibilidad de una variación durante el ejercicio sobre cualquiera de las magnitudes que están considerándose en este análisis, variaciones que pueden venir motivadas por incrementos en el precio de venta del producto, variaciones relativas en las cargas variables, gastos fijos, o conjuntamente varias de ellas a la vez.

En las figuras 13.6 y 13.7 se representan algunos casos de variación indicados, donde podemos ver de qué forma se ve modificado el umbral de rentabilidad fijado antes de producida la variación. Partiremos de la base de que un incremento de la actividad no implica modificación del umbral de rentabilidad, puesto que lo que se

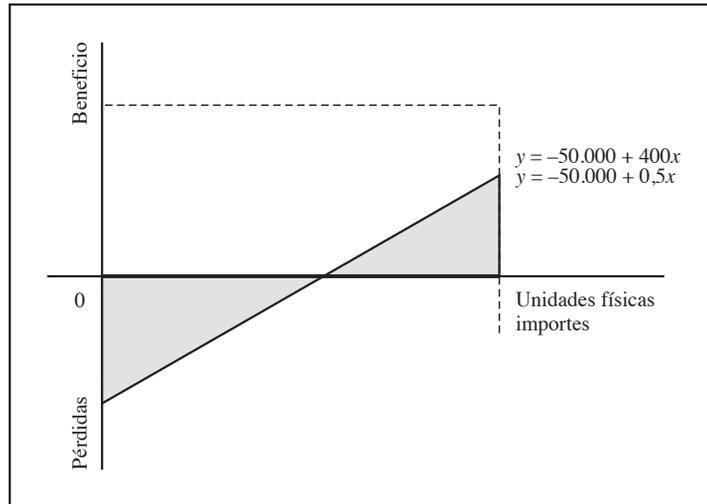


Figura 13.5. Representación del umbral de rentabilidad.

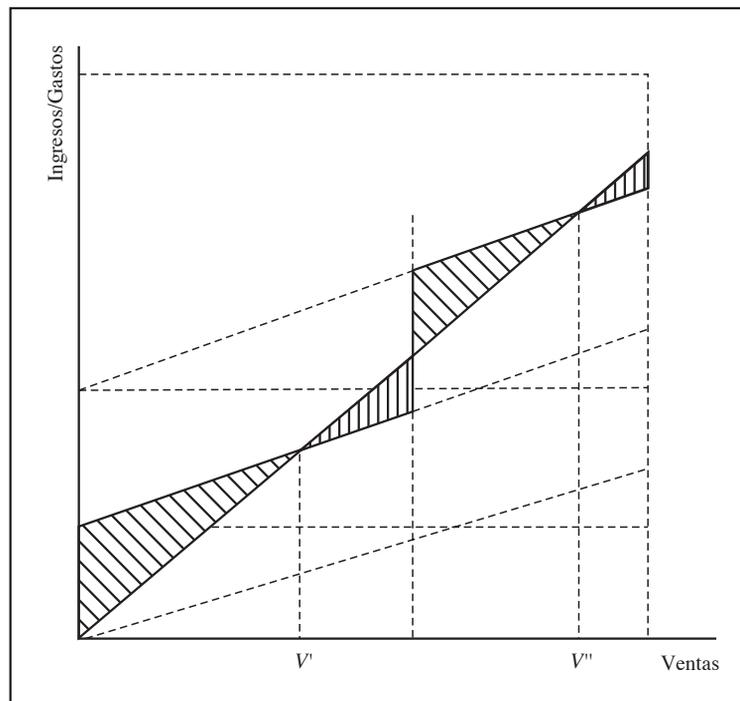


Figura 13.6. Umbral de rentabilidad con incremento de gastos fijos, pero sin variar los márgenes.

produciría, y gráficamente lo podemos comprobar, sería una mayor extensión de la parte derecha del punto de equilibrio, pero, en definitiva, el punto de equilibrio se alcanzaría con el mismo volumen de ventas.

En la figura 13.6, una vez alcanzado el punto de equilibrio, se ha producido un incremento de los gastos fijos permaneciendo inalterado el margen inicial. El nuevo umbral de rentabilidad se alcanzará ahora con unas ventas V'' en lugar de V' que era en principio.

En la figura 13.7 se representa la variación conjunta producida, por un incremento de gastos fijos y a la vez un incremento del margen unitario; ambas modificaciones se han producido una vez superado el punto de equilibrio que habíamos señalado en principio V' . El nuevo umbral de rentabilidad se alcanzará, ahora, con unas ventas de V'' .

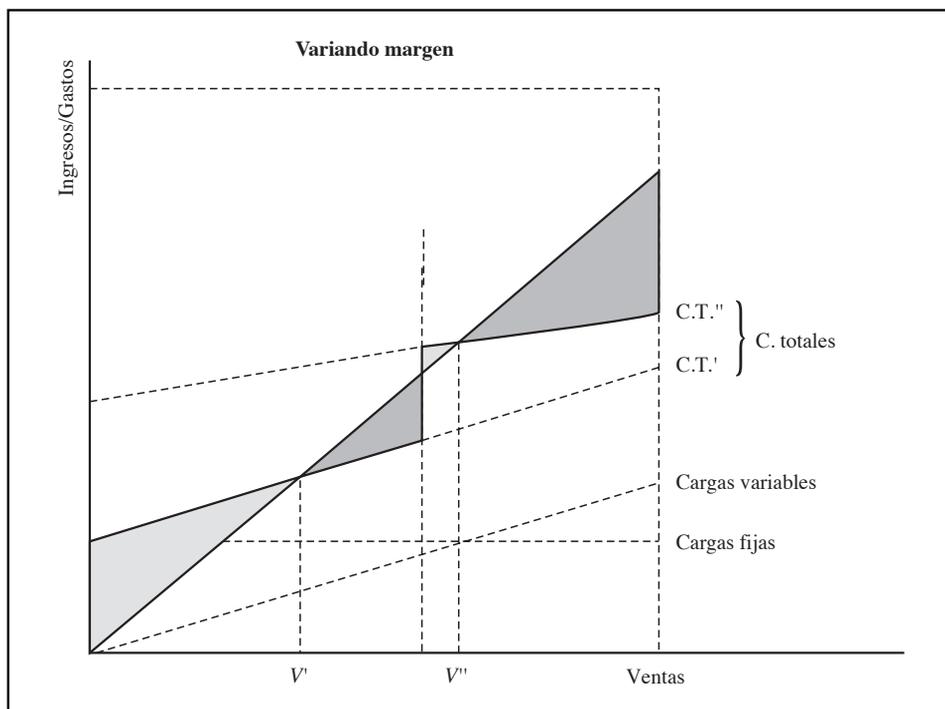


Figura 13.7. Umbral de rentabilidad con incremento de gastos fijos y variación de márgenes.

En la figura 13.8 representamos una variación conjunta de las cargas variables y del precio venta de los productos vendidos. La disminución de las cargas variables supone una disminución del ángulo de inclinación de la recta que representa las cargas variables y, por tanto, de las totales, a partir del momento en que se adopta la decisión. Por otro lado, la disminución del precio venta implica una disminución

del ángulo de inclinación de la recta que, partiendo del punto 0, reproducía una igualdad entre venta (en unidades físicas) e ingresos.

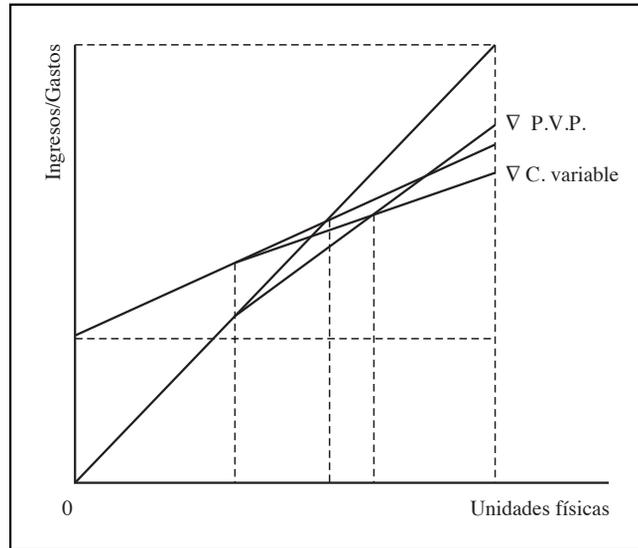


Figura 13.8. Umbral de rentabilidad con disminución del precio de venta y cargas variables.

A continuación ilustraremos las ideas expuestas resolviendo un ejemplo de aplicación en el que, sucesivamente, iremos planteando alteraciones diversas. Supongamos la misma empresa e información que hemos considerado anteriormente para hallar el umbral de rentabilidad.

Deberemos plantearnos una casuística real y muy probable en la empresa; pueden surgir a lo largo del ejercicio alternativas diversas de inversión que amplíen en cierta medida no solamente la actividad, sino también los niveles de gastos fijos que en principio hubiésemos establecido. En este caso es necesario un planteamiento gráfico distinto que, recogiendo la casuística planteada, determine un punto muerto con una cifra de ventas mayor lógicamente. En la figura 13.9 se producen dos incrementos de los gastos fijos durante el ejercicio, cuando nuestro nivel de actividad era de V' y también cuando era de V'' . Comprobamos que el nuevo umbral de rentabilidad se consigue con una cifra de ventas (V''') superior a la inicialmente prevista.

Hasta ahora hemos visto el caso de una empresa con un solo producto terminado. Para completar este apartado, vamos a plantearnos el caso de una producción múltiple, cada línea de producción con un margen y volumen de ventas diferente. La solución que vamos a adoptar tiene como característica que consideramos el volumen total de cargas fijas para toda la producción variada. Evitamos efectuar repartos de los mismos entre los diferentes elementos productivos. Si conocemos las posibilidades de venta de cada producto en el mercado, reconocemos acertada la postura

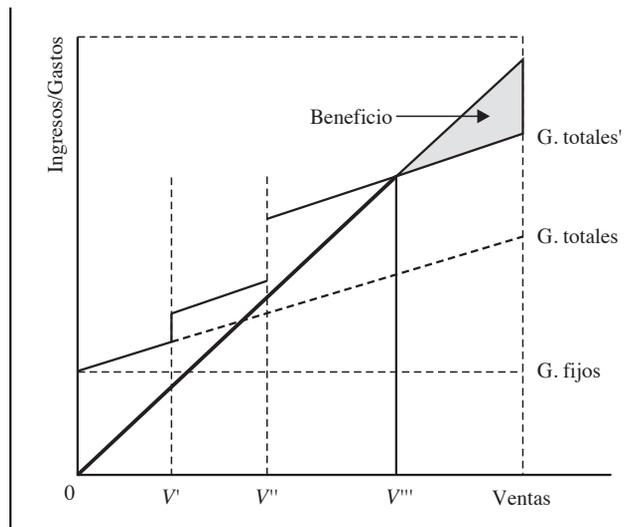


Figura 13.9. Umbral de rentabilidad con variaciones sucesivas de gastos fijos.

de plantearse la cobertura de cargas fijas, considerando en primer lugar aquel segmento de la producción que proporcione un mayor margen, y así sucesivamente con el resto de líneas de producción.

El punto muerto o umbral de rentabilidad se alcanzará en el momento en que las ventas, según orden establecido anteriormente, alcancen a cubrir las cargas fijas, así como las variables correspondientes a ese nivel de ventas.

Con objeto de precisar adecuadamente este planteamiento, vamos a plantearnos un ejemplo de aplicación.

EJEMPLO. Una empresa industrial fabrica tres productos diferentes *A*, *B* y *C*, cada uno de los cuales tiene un margen distinto. El mercado es capaz de absorber sin dificultad 80.000 unidades del producto *A*, 120.000 del producto *B* y 150.000 del producto *C*. La empresa ha establecido el precio de venta, igual para los tres productos, en 1 u.m. Los márgenes de los tres productos son 70, 50 y 60 por 100, respectivamente. Los gastos fijos ascienden a 120.000 u.m. La solución gráfica puede verse en la figura 13.10.

En primer lugar, hemos considerado el producto *A*, que tiene el mayor margen, posteriormente el producto *C* y en último lugar el producto *B*. El desarrollo operativo será el siguiente:

1. Umbral de rentabilidad del producto *A*:

$$V' = 120.000 + 0,30V'$$

$$V' = 171.429 \text{ u.m.} = (171.429 \text{ u.f.} \times 1 \text{ u.m.})$$

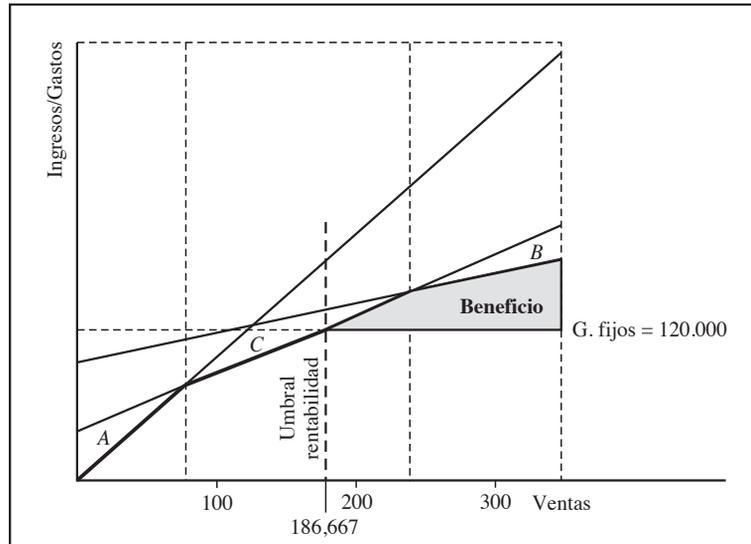


Figura 13.10. Umbral de rentabilidad con ventas combinadas.

El mercado sólo admite 80.000 unidades, por lo que en nuestros cálculos tomaremos el límite impuesto. Con las ventas límite absorbemos unos gastos fijos de 56.000 (70 por 100 s/80.000).

- Determinación del umbral de rentabilidad conjunto, operando con el producto C. Los gastos fijos pendientes de cubrir son de 64.000 u.m. (120.000 – 56.000).

$$V'' = 64.000 + 0,4V''$$

$$V'' = 106.667 \text{ u.m.} = (106.667 \text{ u.f.} \times 1 \text{ u.m.})$$

Luego el umbral de rentabilidad conjunto se alcanzará con unas ventas de 80.000 u.m. del producto A y 106.667 u.m. del producto C, como queda demostrado a continuación:

Ventas	186.667
Cargas variables	<u>66.667</u>
30% A = 24.000	
40% C = 42.667	
Margen s/cargas variables	120.000
70% A = 56.000	
60% C = 64.000	
Gastos fijos	<u>120.000</u>
Beneficio	0 → Equilibrio

El beneficio final que conseguimos con los tres productos es de 83.000 u.m. Este importe es la diferencia entre el margen global alcanzado por la empresa, que estará constituido por 56.000, 60.000 y 90.000 u.m., correspondiente a cada línea de producto A, B y C, respectivamente, y los gastos fijos de estructura productiva y de distribución.

Todos los casos planteados anteriormente lo han sido sobre la base de costes totales. Si el caso más sencillo de todos ellos, en el que no existe variación ni de cargas variables ni fijas, lo planteamos en términos de costes unitarios, su comportamiento sería el reflejado en la figura 13.11, donde hemos señalado la recta que representa el precio de venta, así como el nivel de cargas variables unitarias, cuyo nivel es constante precisamente porque hacen referencia a costes unitarios.

El coste total unitario, para el que repercutimos todos los gastos fijos, irá disminuyendo conforme aumentemos la producción, puesto que la incidencia en los mismos de las cargas fijas implicará un nivel unitario cada vez menor.

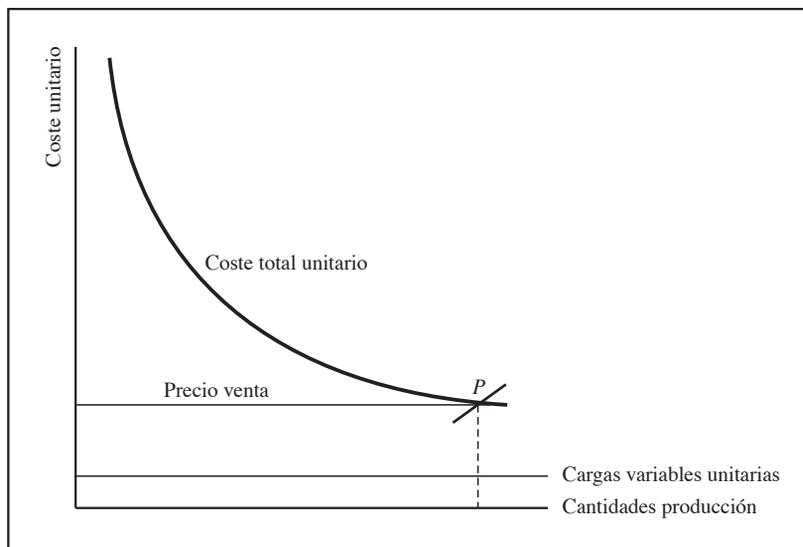


Figura 13.11. Umbral de rentabilidad utilizando costes unitarios.

El umbral de rentabilidad se alcanzará en el punto P, donde la hipérbola de costes totales cruza a la recta del precio venta unitario.

EJEMPLOS

Los ejemplos que planteamos a continuación pretenden ser una aplicación práctica de los diferentes apartados anteriores. La casuística planteada en cada caso será distinta, pero siempre sobre la base de la misma empresa, en la que iremos introdu-

ciendo una problemática diferente. Los datos base comunes en todos los casos corresponden con el planteado en el primer punto, es decir, los gastos fijos son de 2.000.000 u.m., el precio venta de cada producto es de 600 u.m., con unas cargas variables del 60 por 100.

Caso 1. Planteemos la hipótesis de que cuando la empresa ha alcanzado la cifra de ventas de 4.000.000 de u.m. las circunstancias comerciales de la empresa hacen prever un aumento de actividad hasta los 8.000.000 de u.m. anuales.

Solución: El umbral de rentabilidad será el mismo que cuando las previsiones de ventas eran menores. Hemos indicado anteriormente que un aumento de la cifra de ventas no modifica el punto muerto.

Caso 2. Planteemos la misma hipótesis que en el caso 1 anterior, pero con la salvedad de que el aumento de la previsión de ventas irá acompañado de una reducción de las cargas variables al 55 por 100.

Solución: En el momento de producirse las variaciones indicadas, el resultado final de la empresa era:

Ventas	4.000.000
Gastos variables (60 por 100)	2.400.000
	<hr/>
Margen	1.600.000
Gastos fijos	2.000.000
	<hr/>
Pérdida	-400.000

En estos momentos el margen logrado no ha sido suficiente para cubrir todos los gastos fijos, quedando pendientes 400.000 u.m. A partir de este momento, debemos llevar a cabo un planteamiento nuevo, con las nuevas circunstancias económicas, que considere como gastos fijos a cubrir las 400.000 u.m.

$$V'' = 400.000 + 0,55 V''$$

$$V'' = 888.889$$

Luego el umbral de rentabilidad, en definitiva, se logrará con unas ventas de:

$$V' = 4.000.000 + 888.889 = 4.888.889$$

El nuevo punto de equilibrio se alcanza con una cifra de ventas menor que la señalada en el caso de no modificación (5.000.000 u.m.) de las cargas variables. La gráfica representativa de esta situación es la que aparece en la figura 13.12.

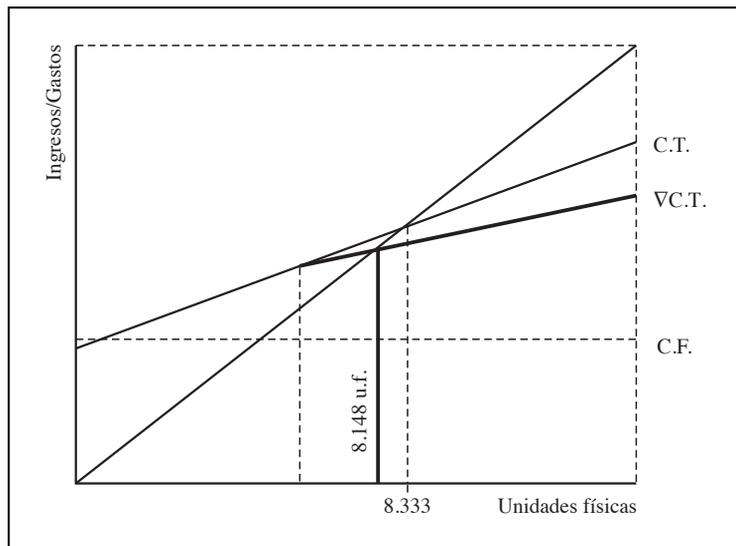


Figura 13.12. Umbral de rentabilidad cuando disminuyen las cargas variables.

Comprobación

Ventas		4.888.889
Cargas variables		2.888.889
0,60% s/4.000.000	2.400.000	
+0,55% s/888.889 =	488.889	
Margen s/cargas variables		2.000.000
Gastos fijos		2.000.000
		0

Caso 3. Supongamos ahora que, cuando la empresa ha alcanzado unas ventas de 4.000.000 de u.m., se produce un incremento de las cargas variables, que pasan a ser del 65 por 100.

Solución: Ya hemos visto, por la solución del caso 2, que en el momento de producirse el cambio a la empresa le falta por dar cobertura a 400.000 u.m. de gastos fijos; el planteamiento a partir de ese momento con el nuevo porcentaje de gastos variables será:

$$V'' = 400.000 + 0,65V''$$

$$V'' = 1.142.857$$

Luego el umbral de rentabilidad, en definitiva, será:

$$V' = 4.000.000 + 1.142.857 = 5.142.857$$

El nuevo punto de equilibrio se alcanza con una cifra de ventas mayor que en el primer y segundo caso planteados. Veamos representada esta situación en la figura 13.13; *a* representa la cifra de ventas en el momento de experimentar el cambio; *b* representa la cifra de ventas con las que alcanzábamos el punto de equilibrio antes de producirse el cambio, y *c* representa las ventas con las que alcanzamos el nuevo umbral de rentabilidad.

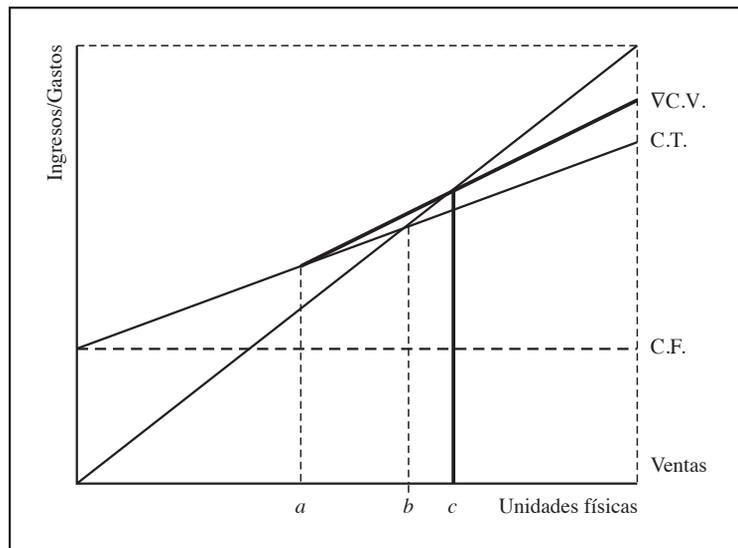


Figura 13.13. Umbral de rentabilidad con incremento de cargas variables.

Comprobación

Ventas		5.142.857
Cargas variables		3.142.857
0,60% s/4.000.000	2.400.000	
+0,65% s/1.142.857 =	742.857	
Margen s/cargas variables		2.000.000
Gastos fijos		2.000.000
		0

Caso 4. Los cambios, que se producen en el momento de llevar 4.000.000 de u.m. de ventas, consistirán en una disminución de las cargas variables al 50 por 100, a la par que el precio venta al público disminuye hasta el montante de 500 u.m. por producto.

Solución: El planteamiento que realizaremos, a partir de producirse los cambios, con los nuevos datos será:

$$500V'' = 400.000 + 0,5 \cdot 500 \cdot V''$$

$$V'' = 1.600 \text{ u.f.}$$

$$V'' = 800.000 \text{ u.m.}$$

Luego el umbral de rentabilidad, en definitiva, será:

$$V' = 4.000.000 + 800.000 = 4.800.000$$

En la figura 13.14 se representa esta situación.

Comprobación

Ventas		4.800.000
Cargas variables		2.800.000
0,60% s/4.000.000	2.400.000	
+0,55% s/800.000 =	400.000	
Margen s/cargas variables		2.000.000
Gastos fijos		2.000.000
		0

Caso 5. Por último planteemos la casuística más amplia en la que, sobre la hipótesis del caso 4 anterior, suponemos que también las cargas fijas se incrementan, pasando a ser de 3.000.000.

Solución: El nuevo planteamiento variará en que los nuevos gastos fijos pendientes de cubrir cuando se producen las variaciones serán las 400.000 u.m. más el incremento de 1.000.000 de u.m., lo que conforma un montante global de 1.400.000 u.m. de cargas fijas por cubrir.

$$500V'' = 1.400.000 + 0,5 \cdot 500V''$$

$$V'' = 5.600 \text{ u.f.}$$

$$V'' = 2.800.000 \text{ u.m.}$$

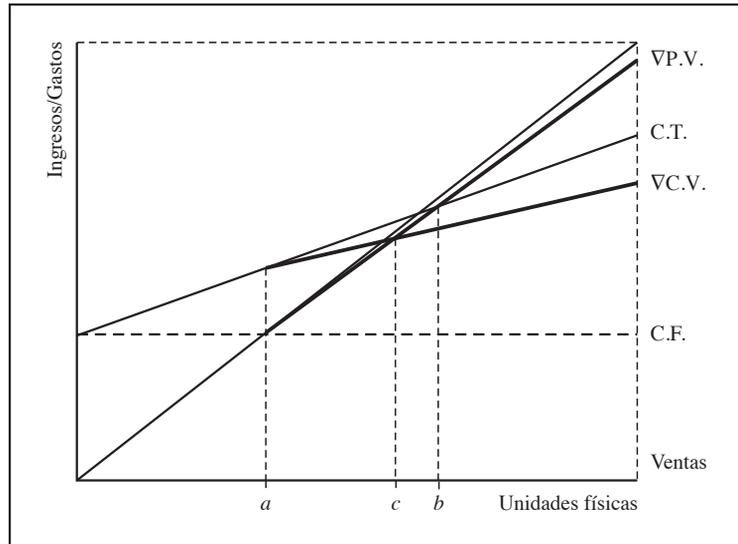


Figura 13.14. Umbral de rentabilidad, disminuyendo cargas variables y precio venta.

Luego el umbral de rentabilidad, en definitiva, será:

$$V' = 4.000.000 + 2.800.000 = 6.800.000$$

En la figura 13.15 se representa esta situación planteada.

Comprobación

Ventas		6.800.000
Cargas variables		3.800.000
0,60% s/4.000.000	2.400.000	
+0,50% s/2.800.000 =	1.400.000	
Margen s/cargas variables		3.000.000
Gastos fijos		3.000.000
		0

Hemos podido comprobar cómo las diferentes variaciones que hemos planteado en cada uno de los casos anteriores implicaban una variación sobre la cifra de ventas con la que se alcanzaba el punto de equilibrio. Podemos resumir las ideas expuestas indicando que una disminución del umbral de rentabilidad puede conseguirse de cualquiera de las tres formas siguientes, o combinando algunas de ellas:

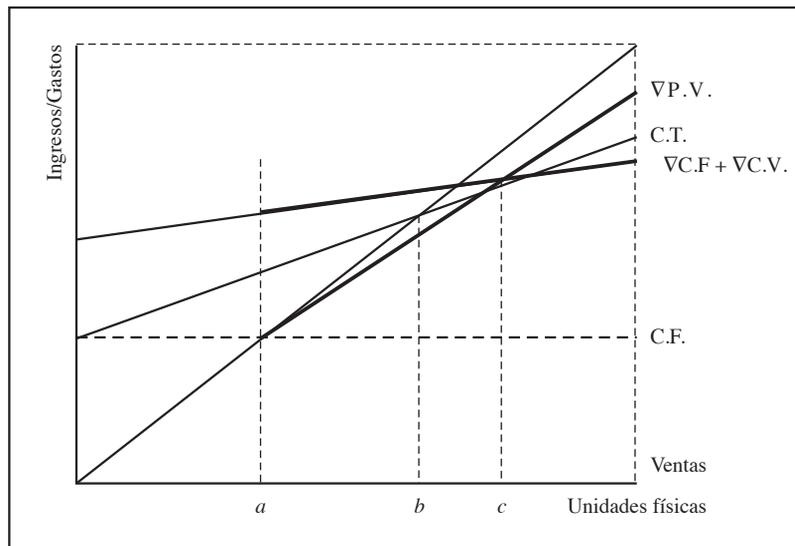


Figura 13.15. Umbral de rentabilidad. Caso de disminución de cargas variables, precio venta y aumento de cargas fijas.

- a) Aumentando el PVP.
- b) Reduciendo costes proporcionales.
- c) Disminuyendo cargas de estructura.

Este planteamiento nos ayudará a tomar unas decisiones acertadas que tengan como objetivo la reducción del umbral de rentabilidad. Ahora bien, con objeto de no errar en las mismas, conviene tener presente que el elemento que debe presidir nuestra decisión no es tanto el punto de equilibrio como el montante final de beneficio, de tal manera que, por ejemplo, una primera alternativa de decisión puede alargar el umbral de rentabilidad pero proporciona un beneficio final mayor que otra. Lógicamente nuestra decisión será la primera, a pesar de que el punto de equilibrio se haya conseguido con una cifra de ventas mayor.

EJEMPLOS

1. A fin de ilustrar esta idea, supongamos una empresa que tiene previsto para el año X un volumen de ventas V con el que se obtendría un beneficio final de a , después de que con los ingresos tengamos cubiertos todos los gastos. El umbral de rentabilidad se alcanzaba con UR . En el momento M se toma la decisión de disminuir el precio venta de los productos vendidos, medida con la que se espera incrementar la cifra de ventas anual hasta V' . El mayor incremento de actividad supone incrementar la estructura productiva de la empresa, lo que nos hace incurrir en unos

mayores gastos fijos. Después de tomar esta decisión, el beneficio que conseguiremos al final de ejercicio será de b . El beneficio b es superior al inicialmente previsto a . La diferencia entre ellos es el montante c . El umbral de rentabilidad tras la decisión adoptada se conseguirá ahora con una cifra de ventas mayor UR' ($UR' > UR$), a pesar de lo cual la decisión adoptada de disminuir el precio, evidentemente, la consideramos acertada, puesto que, en definitiva, ha aportado un mayor beneficio.

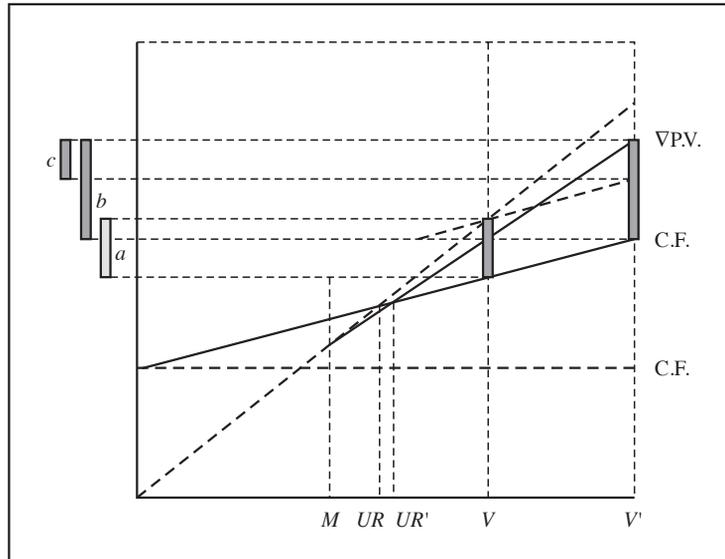


Figura 13.16. Incremento del beneficio tras disminución del precio venta.

2. Supongamos una empresa que vendió en el último ejercicio 600.000 unidades de un producto a 500 u.m. Sus cargas han sido:

- 300 u.m. de costes proporcionales por unidad.
- Las cargas fijas han ascendido a 115.000.000 de u.m.
- La capacidad productiva de la empresa es de 750.000 artículos.

Los resultados previstos son insatisfactorios para la dirección de la empresa teniendo en cuenta el volumen de ventas y las inversiones que se utilizan. La empresa tiene dos alternativas para mejorar resultados:

1. Reducir el PVP a 450 u.m., a costa de reducir el margen unitario a 150 u.m., decisión que irá acompañada de un incremento de la demanda de sus productos hasta las 750.000 unidades.

2. Llevar a cabo una campaña publicitaria que eleve la demanda de sus productos hasta las 750.000 unidades. El coste de esta campaña asciende a 25.000.000 de u.m.

Debemos indicar la solución que consideramos más ventajosa.

Llamemos UR_0 , UR_1 y UR_2 a los umbrales de rentabilidad del último ejercicio, alternativa 1 y alternativa 2, respectivamente.

$$UR_0 = \frac{115.000.000}{200} = 575.000 \text{ unidades}$$

$$UR_1 = \frac{115.000.000}{150} = 766.666 \text{ unidades}$$

Con la primera opción, y teniendo en cuenta que su capacidad productiva está limitada a los 750.000 artículos, obtendría una pérdida final de 2.500.000 u.m., ya que no lograríamos alcanzar durante el ejercicio el umbral de rentabilidad.

Con la segunda opción, al lograr que el umbral de rentabilidad sea inferior al nivel de ventas de todo el año, conseguiremos un beneficio alcanzado con las ventas que excedan al mencionado punto de equilibrio.

Comprobación. Con esta segunda opción el resultado sería:

Ventas (750.000 · 500)	375.000.000
Cargas variables 750.000 · 300 =	225.000.000
Margen	150.000.000
Cargas fijas 115 m. + 25 m.	140.000.000
Beneficio	10.000.000

La decisión final debe inclinarse por esta segunda alternativa, puesto que, a pesar de que el punto de equilibrio se alcance con una cifra de ventas mayor que en el supuesto base, los resultados finales son mucho más elevados.

13.2. ÍNDICES DE EFICIENCIA

La determinación del umbral de rentabilidad nos proporciona el punto de partida para establecer unos coeficientes de utilidad en la gestión económica. Como soporte ilustrativo para los comentarios de cada uno de los índices que a continuación vamos a indicar, tomaremos el siguiente ejemplo, basado en los datos de una empresa industrial:

Ventas	100.000 = V
– Cargas variables	65.000 = CV
Margen	35.000 = M
Cargas fijas	24.500 = CF
Beneficio	10.500 = B

El umbral de rentabilidad es el siguiente:

$$\frac{24.500}{0,35} = 70.000 = V'$$

1. Índice de eficiencia comercial (Índice de seguridad de ventas)

Se denomina así al porcentaje de ventas que exceden al umbral de rentabilidad. Este índice se determina dividiendo la parte de ventas que exceden el umbral de rentabilidad entre las ventas totales del ejercicio. En nuestro ejemplo será:

$$\frac{(100.000 - 70.000)}{100.000} 100 = 30 \%$$

Este índice representa la capacidad de conseguir un nivel de actividad superior al umbral de rentabilidad, así como también el porcentaje máximo que puede disminuir las ventas sin que la empresa caiga por debajo de dicho punto de equilibrio.

El incremento de este índice con respecto al año anterior implica mejor gestión de empresa, por lo que será conveniente en nuestro análisis disponer de los índices anuales, como base de un estudio interanual. Si disminuye, implica un aumento del *UR* que puede corregirse actuando:

a) *Sobre gastos:*

- Disminuyendo las variables (implica mayor margen).
- Disminuyendo fijos.

b) *Sobre ventas:*

- Incremento de unidades vendidas, aunque un incremento de ventas no modifique el umbral de rentabilidad en términos absolutos, sí que incrementa el índice referido, puesto que aumenta la parte de ventas que exceden el punto de equilibrio.
- Aumento del precio de venta.

2. Índice de absorción de cargas fijas

Representa el porcentaje de ventas necesario para cubrir cargas de estructura. Se trata, por tanto, de un índice que supone un complemento del anterior hasta alcanzar la unidad. Se determina aplicando la siguiente expresión:

$$\frac{UR}{V} 100$$

En el ejemplo planteado será:

$$\frac{70.000}{100.000} 100 = 70 \%$$

que viene a indicarnos que el punto de equilibrio se alcanza con el 70 por 100 de la actividad total. Es necesario en el análisis realizar el seguimiento interanual de este índice junto al señalado en el apartado 1 anterior.

3. Índice de seguridad de los costes proporcionales

Este índice representa el porcentaje de aumento máximo que pueden soportar los costes proporcionales para no caer por debajo del umbral de rentabilidad, permaneciendo constantes el resto de cargas. Se determina aplicando la siguiente expresión:

$$\frac{B}{CV} 100$$

En nuestro ejemplo será:

$$\frac{10.500}{65.000} 100 = 16,15 \text{ por } 100$$

Comprobación: Planteemos el incremento máximo en las cargas variables:

Ventas		100.000
Cargas variables		75.500
Ejercicio base	65.000	
$\Delta 16,15\% \text{ s}/65.000 =$	<u>10.500</u>	
Margen		<u>24.500</u>
Gastos fijos		<u>24.500</u>
Beneficio		0

Un incremento mayor del 16,15 por 100 en las cargas variables provocaría que la empresa entrase en zona de pérdidas.

4. Índice de seguridad de las cargas de estructura

Este índice representa el porcentaje de incremento máximo de cargas fijas para no caer por debajo del umbral de rentabilidad. Para determinarlo, se aplicará la siguiente expresión:

$$\frac{B}{CF} 100$$

La aplicación de esta expresión a nuestro ejemplo establece un valor para el índice de:

$$\frac{10.500}{24.500} 100 = 42,86\%$$

Comprobación. Planteemos el incremento máximo en cargas fijas:

Ventas	100.000	
Cargas variables	65.000	
Margen	35.000	
Gastos fijos	35.000	
Ejercicio base	24.500	
$\Delta 42,86\% \text{ s}/24.500 =$	10.500	
Beneficio		0

13.3. RELACIÓN ENTRE UMBRAL DE RENTABILIDAD Y MARGEN

Tal y como hemos establecido con anterioridad, el umbral de rentabilidad (UR) se determina a través de la expresión

$$UR = \frac{GF}{M}$$

$$GF = UR \cdot M$$

siendo:

M : Margen relativo = (Ventas – Cargas variables)/Ventas.

GF : Gastos fijos.

De acuerdo con esta expresión, podemos establecer:

1. Para mantener la cobertura de gastos fijos, un incremento (*o disminución*) del margen se llevará a cabo con una disminución (*o incremento*) del umbral de rentabilidad y viceversa.

En el ejemplo planteado a lo largo de todo el apartado 13.2 anterior, una disminución del 20 por 100, por ejemplo, en el margen M implicará un aumento del 25 por 100 en el UR si mantenemos los mismos gastos fijos. Este porcentaje se deduce de la expresión anterior teniendo en cuenta que:

$$GF = 0,80M \cdot \frac{UR}{0,80}$$

$$GF = 0,8M \cdot 1,25 UR$$

Para comprobar esta relación establezcamos, en el ejemplo planteado anteriormente al referirnos a los índices de eficiencia, una disminución del margen del 20 por 100. Podemos comprobar cómo el umbral de rentabilidad aumenta un 25 por 100.

Ventas	100.000 = V
– Cargas variables	72.000
	<hr/>
Margen	28.000 ($\nabla 20\%$)
Cargas fijas	24.500 = GF
	<hr/>
Beneficio	3.500

$$UR: \frac{24.500}{0,28} = 87.500 (\Delta 25\%) = V'$$

2. Por otro lado, ante una disminución del margen, para no modificar el umbral de rentabilidad deberemos disminuir los gastos fijos.

En el ejemplo base anterior, una disminución del margen del 20 por 100 exigirá disminuir los gastos fijos en el 20 por 100. Esta relación de variaciones la deducimos teniendo en cuenta la siguiente expresión.

$$0,80GF = 0,80M \cdot UR$$

Planteemos, en el mismo supuesto empleado anteriormente, que deseamos mantener el mismo umbral de rentabilidad; una disminución del 20 por 100 en el margen deberá ir acompañado de una disminución también del 20 por 100 en las cargas fijas.

Ventas	100.000 = V
– Cargas variables	72.000
	<hr/>
Margen	28.000 ($\nabla 20\%$)
Cargas fijas	19.600 ($\nabla 20\%$)
	<hr/>
Beneficio	8.400

Comprobación:

$$UR: \frac{19.600}{0,28} = 70.000 = V'$$

Las relaciones de variación establecidas podemos reflejarlas en la figura 13.17. Utilizamos un eje de coordenadas en donde, en abscisas, se señala el margen unitario y en ordenadas el umbral de rentabilidad. Las distintas rectas paralelas nos identifican, para un nivel diferente de gastos fijos, la relación entre el margen unitario y el umbral de rentabilidad. Las rectas, cuanto más alejadas estén del centro de los ejes, indican mayor nivel de gastos fijos.

El caso de partida, punto A, planteado en principio, responde a una posición ubicada en la recta más alejada del centro correspondiente a unos niveles de gastos fijos de 24.500 u.m. El umbral de rentabilidad se alcanzaba con un nivel de ventas de 70.000 u.m.

El planteamiento del apartado 1 anterior se corresponde con el otro punto de la recta más alejada, punto *B*, y que se identifica con los siguientes datos; el nivel de gastos fijos se mantiene (24.500 u.m.). El margen unitario ahora es menor, mientras que el umbral de rentabilidad se incrementa un 25 por 100, pasando a 87.500 u.m.

El caso planteado en el apartado 2 anterior se identifica con un punto de la recta más próxima al centro del eje, punto *C*, que se concreta en los siguientes datos: los gastos fijos han disminuido hasta 19.600 u.m. ($\nabla 20$ por 100). El margen ha descendido con respecto al supuesto base (punto *A*) un 20 por 100 pasando de 35.000 a 28.000, mientras que el umbral de rentabilidad se mantiene como al principio, es decir, 70.000 u.m.

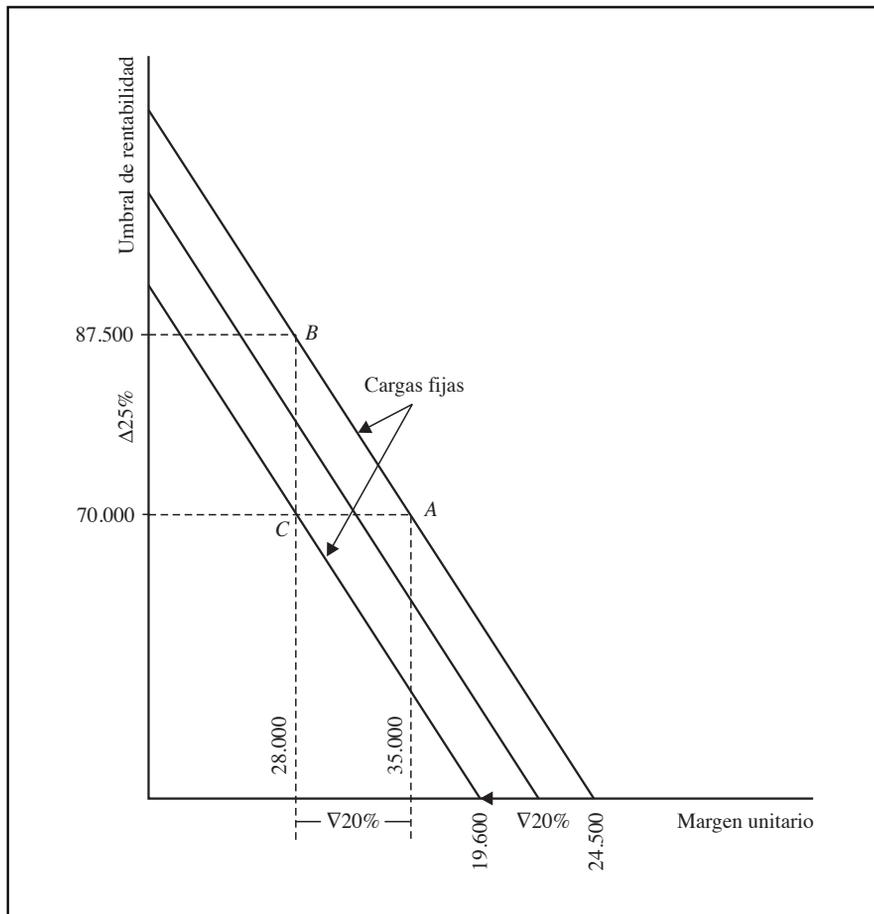


Figura 13.17. Relación entre umbral de rentabilidad y margen.

El análisis del punto muerto por el procedimiento descrito es de fácil manejo, resultando ser un instrumento fundamental para el análisis financiero; no obstante, debemos ser conscientes de alguna limitación al análisis descrito que radicará fundamentalmente en restricciones que, en algunos casos, debemos establecer eliminando con ello la facilidad de su utilización, por lo que, de plantearse alguna situación de las que vamos a describir a continuación, deberemos ser cautos a la hora de establecer conclusiones basándonos en el procedimiento anterior.

1. No siempre el comportamiento de los costes evoluciona de forma lineal, sino que puede oscilar describiendo una trayectoria curva, y continua, conforme aumenta la actividad, jugando en ello un papel importante criterios de economicidad de escala, aunque sea a nivel restringido a la empresa. La trayectoria de costes totales se presenta entonces según se ve en la figura 13.18.

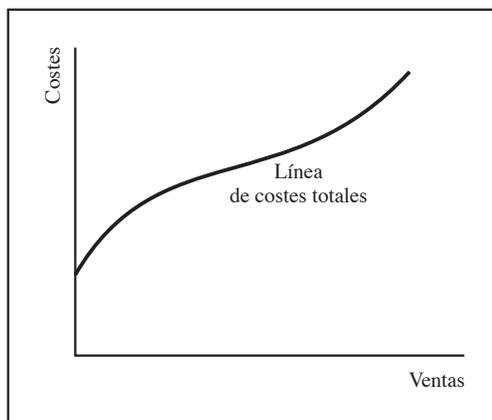


Figura 13.18. Trayectoria curva de la línea de costes.

2. Los niveles constantes de precios pueden no ser ciertos en muchos casos, fundamentalmente en aquellos en los que la empresa tenga capacidad, porque su cuota de mercado se lo permita, para alterar los precios modificando su oferta, o cuando una empresa pueda, a partir del volumen máximo de ventas realizables en un mercado, sobre la base de unos precios de venta fijados, conseguir cuotas de mercado mayores reduciendo sus precios y, por tanto, incrementar su actividad. En estos casos la línea de ventas tendría la representación de la figura 13.19.

En estos casos el punto de equilibrio sufrirá alguna alteración, como podemos deducir de la figura 13.20, resultando restringida la aplicación práctica de la formulación descrita anteriormente.

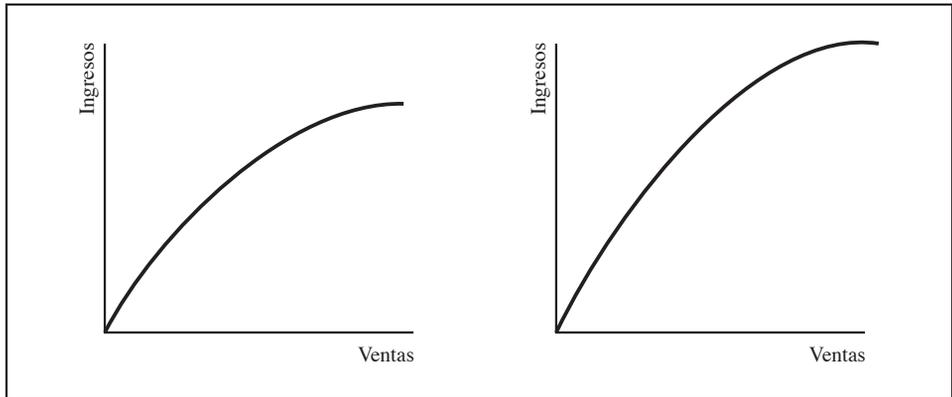


Figura 13.19. Trayectorias no rectas de la línea de ingresos.

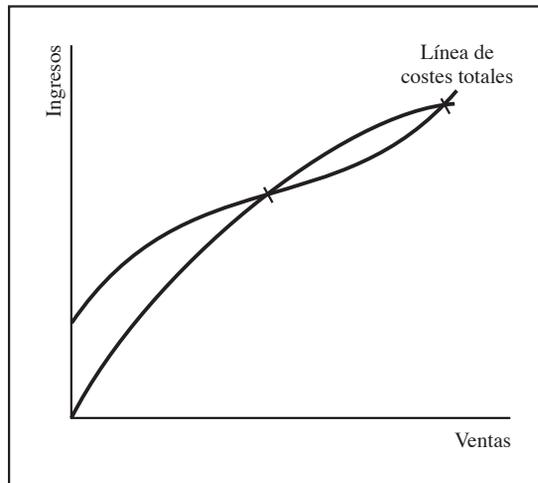


Figura 13.20. Umbral de rentabilidad en caso de no ser rectas las líneas de gastos e ingresos.

14.1. EL EXCEDENTE ECONÓMICO

Conforme se desarrolla la actividad empresarial, se producen en la empresa unos flujos de naturaleza económica que pueden ser de doble sentido, entrada o salida, y que denominamos en nuestro argot contable ingresos y gastos. Estos flujos de doble sentido, anotados con criterio de devengo, nos determinan por diferencia el resultado de un período. En principio tratamos de determinar el exceso (diferencia de flujos) de ingresos sobre los gastos que han sido necesarios (devengados para...) para producir dichos ingresos. Esta magnitud diferencia es considerada como magnitud económica excedente, producida durante un período. El excedente, por tanto, es la denominación genérica de una magnitud económica que deberemos precisar para su posterior análisis.

En función de los flujos económicos que estemos considerando, sobre todo en la parte de gastos, el excedente recibirá una denominación más específica y precisa con respecto a los elementos concretos que lo constituyen.

A lo largo de este capítulo distinguiremos básicamente dos tipos diferentes de excedente económico.

- El beneficio.
- El valor añadido.

Por otro lado, no debemos olvidar, aunque no se traten específicamente en este capítulo, otras magnitudes representativas de excedente económico, como pueden ser el excedente bruto de explotación y el excedente sobre operaciones, que fueron tratadas en el capítulo 10 anterior.

14.2. EL BENEFICIO

Cuando hablamos del *beneficio* de una empresa, estamos refiriéndonos al excedente económico que genera dicha empresa a lo largo de su existencia, es decir, desde que nace hasta que desaparece como tal. Esta noción amplia del beneficio implica que hasta la total extinción de la empresa no podríamos calcularlo con precisión. Se determinaría, por tanto, como la diferencia entre el valor del patrimonio al final de la vida empresarial menos el valor patrimonial de la empresa al principio de su existencia. Esta diferencia habría que ajustarla, naturalmente, por las variaciones de capital llevadas a cabo por la empresa, así como por las distribuciones de dividendos que hayamos efectuado durante su vida. Según este sentido amplio del beneficio, éste estará formado por la suma de los siguientes componentes:

a) Δ del neto patrimonial = $NP_t - NP_0$.

Siendo:

NP_t : Patrimonio neto final.

NP_0 : Patrimonio neto inicial \pm variaciones de capital.

b) Beneficios repartidos durante la vida de la empresa = D .

Por tanto, el beneficio (B) será:

$$B = (NP_t - NP_0) + D$$

Se trataría de un beneficio real que reflejaría exactamente el excedente que, como unidad económica, habría generado la empresa en el período de existencia como tal.

A lo largo de la vida de la empresa se requiere conocer, aunque no fuese con el mismo grado de precisión, el excedente económico generado periódicamente como instrumento base para establecer un cierto control y, en definitiva, llevar a cabo una buena organización empresarial, es decir, se precisa conocer cómo evoluciona paulatinamente ese beneficio global, utilizando para ello unas magnitudes periódicas. Podemos decir que una eficiente administración de empresas se caracteriza por la toma continua y periódica de decisiones, necesitando para ello una buena base de información. En este sentido no se puede esperar al final de la vida de la empresa para conocer el resultado de su gestión. En definitiva, diremos que es necesario determinar un beneficio periódico para:

- a) Conocer la evolución periódica del excedente económico.
- b) Control del presupuesto económico. Establecer desviaciones.
- c) Medir la eficacia en la gestión de la empresa.
- d) Establecer medidas correctoras.

Este beneficio periódico lo denominamos *beneficio relativizado*.

Así pues, la noción global del beneficio dista mucho de ser una magnitud útil para la empresa que lo genera, debiendo descartarse como magnitud empleable desde un punto de vista práctico. Es necesario recurrir a su equivalente anual, que evidentemente habrá que calcular sobre la base de unas reglas de estimación, aunque de ellas se derive un beneficio que no sea exacto. Así pues, al hablar del beneficio periódico estamos haciendo referencia a un beneficio relativizado, que requiere para su cálculo, además del reflejo de las transacciones reales que no ofrecen mayor problema, un proceso perfectamente regulado de periodificación y estimación de gastos e ingresos en aras a llevar a cabo, de la forma más exacta posible, dicho proceso de relativización.

El beneficio quedará reflejado en las cuentas anuales, y se habrá calculado como diferencia resultante de la confrontación de los flujos económicos de doble sentido, flujos que aparecerán recogidos en la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente.

El análisis del beneficio implica estudiar por separado tanto el excedente en sí, estudiando su evolución, como sus componentes, es decir, los flujos económicos que lo determinaron. El análisis de los flujos económicos comprenderá el estudio de su ponderación y modificaciones de los mismos durante un período, es decir, se trata de estudiar la estructura de gastos y sus alteraciones más importantes. Por otro lado, trataremos de analizar conjuntamente y estudiar en paralelo la evolución relativa de los importes de cada partida de gasto, utilizando para ello los números índices determinados, tomando como base índice 100 los valores del primer año del período que vamos a analizar.

El análisis de los flujos económicos podemos realizarlo utilizando diversas clasificaciones de gastos, según sea por naturaleza, funcional o cualquier otra. En el desarrollo de esta parte de análisis, vamos a exponer cuatro estructuras de cuentas de resultados utilizando en cada una de ellas distintas clasificaciones de gastos.

En el análisis del resultado y los flujos que lo determinan, prescindiremos de los resultados excepcionales o extraordinarios, ya que su falta de regularidad impide que con ellos podamos llevar a cabo previsiones o estudiar su evolución o comportamiento. No obstante, seremos conscientes de que, en el caso de producirse operaciones extraordinarias y que de ellas se derive algún tipo de resultado, éstos tendrán la consideración de excedente económico que, como tal, generará un incremento de la riqueza de la empresa.

En primer lugar, vamos a plantear el análisis basándonos en la información contenida en la cuenta de resultados que utiliza el desglose de gastos por naturaleza, según preconiza nuestro vigente Plan General de Contabilidad. Calcularemos la composición estructural de los gastos mediante el establecimiento de ratios que pongan en relación cada partida de gastos sobre la cifra de ingresos. El cálculo de los ratios indicados se realizará utilizando la siguiente expresión genérica, que dará lugar a ratios diferentes, en función de la partida de gastos que consideremos en el numerador:

$$\frac{\text{Gastos } X}{\text{Ingresos}}$$

Compararemos la estructura relativa de gastos, año tras año, para apreciar aquellos cambios que inciden más negativamente en la evolución del resultado final. Este análisis estructural podemos acompañarlo de otro semejante, en el que las ponderaciones se hayan establecido sobre la base del conjunto de gastos, eliminando de esta forma el efecto que sobre las ponderaciones puede tener el resultado final incluido en la cifra de ventas, bien se trate de beneficio, y fundamentalmente cuando se trate de pérdida. Los ratios, en este caso, se formarán utilizando la siguiente expresión genérica:

$$\frac{\text{Gastos } X}{\text{Gastos totales}}$$

En el cuadro 14.1 aparece un ejemplo de cómo operar para llevar a cabo sendos análisis estructurales

En el mismo hemos calculado los porcentajes de cada partida respecto al total de ingresos. Destacamos que los consumos se mantienen durante los últimos tres años en porcentajes semejantes, mientras que los gastos de personal tienen una relevancia cada vez mayor, lo mismo que reparaciones y conservación. El conjunto de gastos que hemos agrupado bajo el nombre genérico de «varios» aglutina a todos los demás que no figuran detallados específicamente. El peso específico de este bloque respecto al conjunto desciende progresivamente. En la figura 14.1 se puede comprobar la diferente evolución de cada partida indicada.

En el cuadro 14.2 se han determinado los porcentajes de cada gasto respecto al total de gastos, estableciéndose de esta forma la estructura relativa de gastos de la empresa a lo largo de los cuatro años de análisis. En su análisis apreciamos unos cambios en dicha estructura relativa que se concretan en:

- Una continua disminución del porcentaje de consumos, indicativo de una utilización más eficiente de los *inputs*. Esta apreciación, como podemos comprobar, no se apreciaba en el cuadro 14.1 debido al efecto producido por la incidencia de los resultados en los porcentajes establecidos sobre ventas, efecto distorsionador que en el cuadro 14.2 queda eliminado.
- A cambio, se ha producido un aumento en la ponderación relativa de los gastos de personal del mismo nivel que la disminución de consumos, es decir, que se ha producido un cambio cualitativo entre estas dos partidas, que son las más significativas de toda la estructura, ya que entre ambas conforman el 70 por 100 de los gastos aproximadamente.
- Del resto de los gastos destacamos únicamente el incremento relativo y progresivo de la partida de reparaciones y conservación que, al no ser absorbida por la disminución de ninguna otra partida relevante, incidirá negativamente en el resultado final de cada año.

En la figura 14.2 podemos apreciar la diferente evolución de las partidas indicadas.

CUADRO 14.1

*Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación de cargas por naturaleza.
Porcentajes sobre ventas*

Gastos	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Consumos	12.200	45,19	13.500	42,19	16.200	42,63	17.500	42,7
Gastos de personal	6.100	22,59	7.800	24,38	9.500	25,00	10.800	26,3
Arrendamientos	1.100	4,074	1.000	3,125	1.200	3,16	1.320	3,22
Reparación y conservación	1.400	5,185	2.500	7,813	3.200	8,42	3.920	9,56
Servicios profesionales independientes	600	2,222	900	2,813	1.100	2,89	1.210	2,95
Transportes	1.500	5,556	1.200	3,75	1.480	3,89	1.600	3,9
Primas de seguros	100	0,37	115	0,359	140	0,37	165	0,4
Publicidad	400	1,481	475	1,484	560	1,47	648	1,58
Suministros	900	3,333	1.110	3,469	1.250	3,29	1.405	3,43
Tributos	400	1,481	600	1,875	500	1,32	200	0,49
Gastos financieros	600	2,222	700	2,188	800	2,11	900	2,2
Amortizaciones	500	1,852	560	1,75	650	1,71	693	1,69
Pérdidas y ganancias	1.200	4,444	1.540	4,813	1.420	3,74	639	1,56
Total	27.000	100	32.000	100	38.000	100	41.000	100

Ingresos	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Ventas + Variación existencias	27.000	100	32.000	100	38.000	100	41.000	100
Total	27.000	100	32.000	100	38.000	100	41.000	100

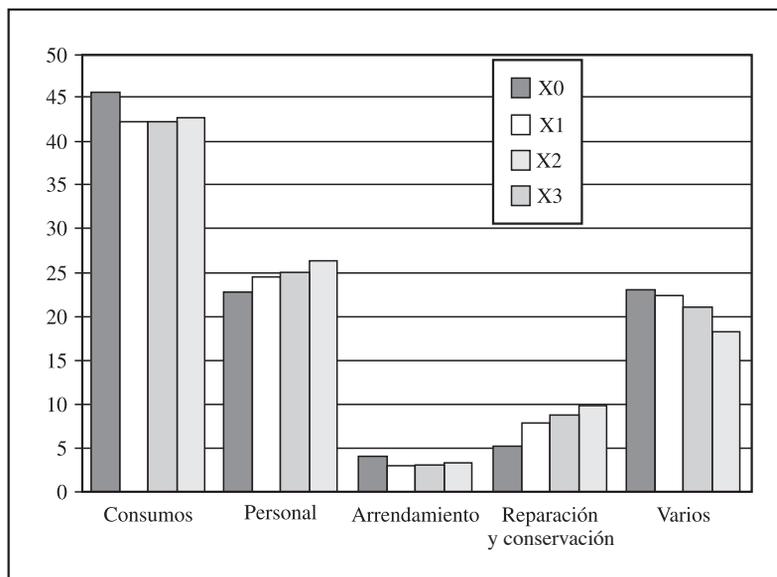


Figura 14.1. Evolución de los ingresos y de las principales partidas de gastos.

CUADRO 14.2

Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación de cargas por naturaleza. Porcentajes sobre gastos totales

Gastos	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Consumos	12.200	47,29	13.500	44,32	16.200	44,29	17.500	43,4
Gastos de personal	6.100	23,64	7.800	25,61	9.500	25,97	10.800	26,8
Arrendamientos	1.100	4,264	1.000	3,283	1.200	3,28	1.320	3,27
Reparación y conservación	1.400	5,426	2.500	8,207	3.200	8,75	3.920	9,71
Servicios profesionales independientes	600	2,326	900	2,955	1.100	3,01	1.210	3,0
Transportes	1.500	5,814	1.200	3,94	1.480	4,05	1.600	3,96
Primas de seguros	100	0,388	115	0,378	140	0,38	165	0,41
Publicidad	400	1,55	475	1,559	560	1,53	648	1,61
Suministros	900	3,488	1.110	3,644	1.250	3,42	1.405	3,48
Tributos	400	1,55	600	1,97	500	1,37	200	0,5
Gastos financieros	600	2,326	700	2,298	800	2,19	900	2,23
Amortizaciones	500	1,938	560	1,838	650	1,78	693	1,72
Total	25.800	100	30.460	100	36.580	100	40.361	100

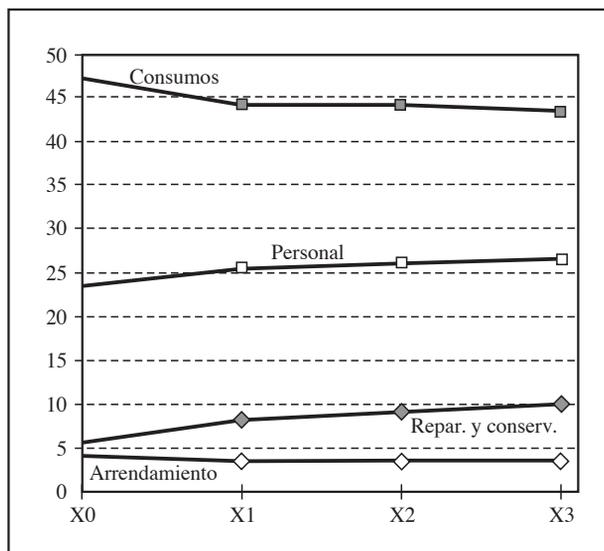


Figura 14.2. Evolución de las principales partidas de gastos.

CUADRO 14.3

Números índices aplicados a la cuenta de resultados

Gastos	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Ventas	27.000	100	32.000	118,52	38.000	140,74	41.000	151,85
Consumos	12.200	100	13.500	110,66	16.200	132,79	17.500	143,44
Gastos de personal	6.100	100	7.800	127,87	9.500	155,74	10.800	177,05
Arrendamientos	1.100	100	1.000	90,91	1.200	109,09	1.320	120,00
Reparación y conservación	1.400	100	2.500	178,57	3.200	228,57	3.920	280,00
Servicios profesionales independientes	600	100	900	150,00	1.100	183,33	1.210	201,67
Transportes	1.500	100	1.200	80,00	1.480	98,67	1.600	106,67
Primas de seguros	100	100	115	115,00	140	140,00	165	165,00
Publicidad	400	100	475	118,75	560	140,00	648	162,00
Suministros	900	100	1.110	123,33	1.250	138,89	1.405	156,11
Tributos	400	100	600	150,00	500	125,00	200	50,00
Gastos financieros	600	100	700	116,67	800	133,33	900	150,00
Amortizaciones	500	100	560	112,00	650	130,00	693	138,60
Pérdidas y ganancias	1.200	100	1.540	128,33	1.420	118,33	639	53,25

El cuadro 14.3 señala la evolución de cada flujo económico, mediante el procedimiento de los números índices. De la información que aparece destacamos aquellos incrementos de gastos superiores a los incrementos de actividad. Así pues, hay que señalar el incremento superior experimentado por los gastos de personal, reparaciones y conservación, excediéndose a lo que podría ser el incremento medio de gastos o incluso de la actividad. Deberemos, por tanto, establecer un minucioso control para detectar la justificación de esos excesivos incrementos y, en consecuencia, pérdida de productividad del factor personal. En la figura 14.3 podemos ver la diferente evolución de cada partida de gastos indicada.

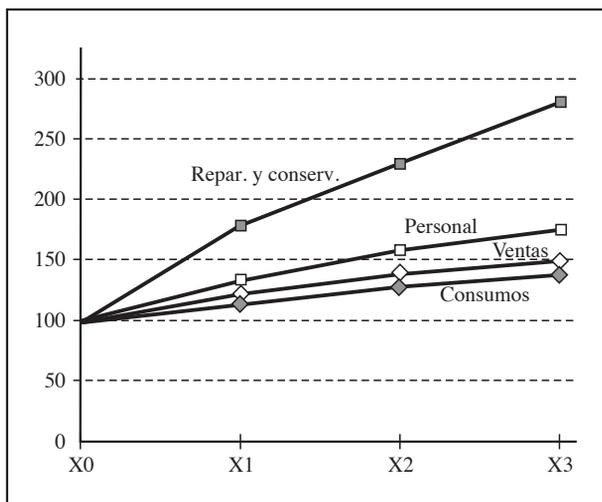


Figura 14.3. Evolución de las principales partidas de gastos con relación a ventas.

A continuación estudiamos la estructura de gastos según clasificación funcional de los mismos. Las funciones referidas son: aprovisionamiento, fabricación, distribución y administración. En el cuadro 14.4 se han obtenido los porcentajes de cada partida respecto a la cifra de ventas anual, es decir:

Del análisis del cuadro 14.4 deducimos un progresivo aumento relativo de los costes de fabricación, sobre todo en los dos últimos años, que va acompañado, naturalmente, de una disminución progresiva del margen industrial. Esta situación se agrava durante los dos últimos años, en los que también se producen continuos incrementos de los costes de administración.

En el cuadro 14.5 estudiamos la evolución mediante números índices de los componentes de la cuenta de resultados, según estructura de clasificación funcional de los mismos.

Del análisis del cuadro 14.5 debemos señalar el fuerte incremento de la actividad experimentado en el año X2, acompañado de un incremento algo más elevado de

CUADRO 14.4

*Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación funcional de cargas.
Porcentajes sobre ventas*

Cuenta resultados	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Ventas	60.000	100	71.000	100	96.000	100	99.680	100
Coste aprovisionamiento	32.600	54,33	39.450	55,56	52.850	55,05	55.350	55,53
Margen s/aprovisionamiento	27.400	45,67	31.550	44,44	43.150	44,95	44.330	44,47
Coste fabricación productos vendidos	16.400	27,33	18.890	26,61	27.675	28,83	29.510	29,60
Margen industrial	11.000	18,33	12.660	17,83	15.475	16,12	14.820	14,87
Coste distribución productos vendidos	4.150	6,92	4.692	6,61	6.200	6,46	6.550	6,57
Margen comercial	6.850	11,42	7.968	11,22	9.275	9,66	8.270	8,30
Coste administración	3.240	5,40	3.740	5,27	6.830	7,11	7.315	7,34
Resultado neto explotación	3.610	6,02	4.228	5,95	2.445	2,55	955	0,96

CUADRO 14.5

*Números índices aplicados a la cuenta de resultados.
Clasificación funcional de cargas*

Cuenta resultados	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	Núm. índices						
Ventas	60.000	100	71.000	118,33	96.000	160,00	99.680	116,13
Coste aprovisionamiento	32.600	100	39.450	121,01	52.850	162,12	55.350	169,79
Margen s/aprovisionamiento	27.400	100	31.550	115,15	43.150	157,48	44.330	161,79
Coste fabricación productos vendidos	16.400	100	18.890	115,18	27.675	168,75	29.510	179,94
Margen industrial	11.000	100	12.660	115,08	15.475	140,68	14.820	134,73
Coste distribución productos vendidos	4.150	100	4.692	113,06	6.200	149,40	6.550	157,83
Margen comercial	6.850	100	7.968	116,32	9.275	135,40	8.270	120,77
Coste administración	3.240	100	3.740	115,43	6.830	210,80	7.315	225,77
Resultado neto explotación	3.610	100	4.228	117,12	2.445	67,73	955	26,45

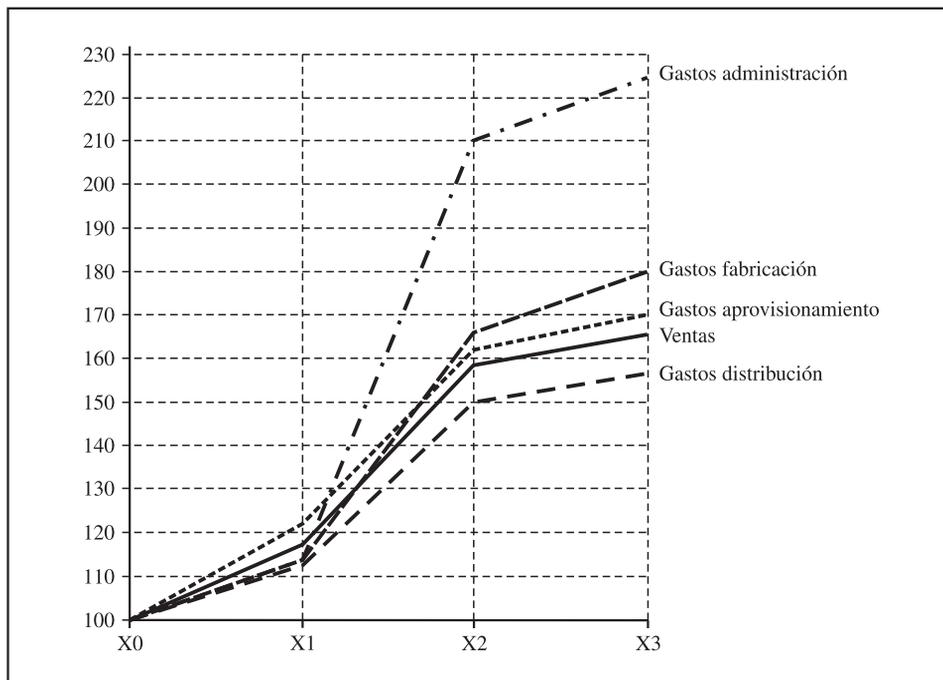


Figura 14.4. Evolución de los ingresos y las principales partidas de gastos.

los costes de fabricación y bastante mayores de los costes de administración en esos mismos años. Esa evolución dispar entre ingresos y costes produce una disminución progresiva durante los últimos años del resultado neto. En la figura 14.4 podemos comprobar estos comentarios realizados.

En los cuadros 14.6 y 14.7 realizamos también un análisis de composición estructural y evolutivo, pero sobre la base de una clasificación de gastos según la variabilidad de éstos respecto a la actividad.

Destacamos el ligero aumento en la ponderación de las cargas variables que irá acompañado por una ligera disminución en la ponderación de los fijos. El incremento de cargas variables no ha sido absorbido completamente por la disminución de cargas fijas, por lo que el resultado final disminuye ligeramente en términos relativos.

Del cuadro 14.7 destacamos la evolución de las cargas variables, ligeramente superior a la de la actividad; por el contrario, los gastos fijos evolucionan por debajo de los incrementos de la actividad.

En el cuadro 14.8 se incluye un análisis idéntico a los anteriores, pero sobre la base de la estructura de gastos que aparece en nuestra vigente legislación contable como cuenta de resultados analítica.

Destacamos la relevancia cada vez mayor de compras y consumos (compras \pm \pm variación existencias), contrarrestada por la disminución, aunque menor, de los

CUADRO 14.6

Estructura de la cuenta de resultados. Clasificación de cargas según su variabilidad

Cuenta resultados	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Ventas	54.000	100	63.000	100	70.000	100	82.065	100
Cargas variables	38.000	70,37	45.400	72,06	50.600	72,29	59.650	72,69
Margen s/cargas variables	16.000	29,63	17.600	27,94	19.400	27,71	22.415	27,31
Gastos fijos e.p.d.	10.000	18,52	11.000	17,46	12.400	17,71	13.659	16,64
BAIT	6.000	11,11	6.600	10,48	7.000	10,00	8.756	10,67
Gastos fijos financieros	2.600	4,81	2.850	4,52	3.160	4,51	3.794	4,62
BAT	3.400	6,30	3.750	5,95	3.840	5,49	4.962	6,05

e.p.d.: Estructura productiva y de distribución.

CUADRO 14.7

Números índices aplicados a la cuenta de resultados. Clasificación según su variabilidad

Cuenta resultados	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	Núm. índices						
Ventas	54.000	100	63.000	116,67	70.000	129,63	82.065	151,97
Cargas variables	38.000	100	45.400	119,47	50.600	133,16	59.650	156,97
Margen s/cargas variables	16.000	100	17.600	110,00	19.400	121,25	22.415	140,09
Gastos fijos e.p.d.	10.000	100	11.000	110,00	12.400	124,00	13.659	136,59
BAIT	6.000	100	6.600	110,00	7.000	116,67	8.756	145,93
Gastos fijos financieros	2.600	100	2.850	109,62	3.160	121,54	3.794	145,92
BAT	3.400	100	3.750	110,29	3.840	112,94	4.962	145,94

gastos externos, así como de las amortizaciones y gastos financieros, aunque estas dos últimas partidas tienen una relevancia menor que las anteriores dentro del marco global de flujos económicos. Estas mismas apreciaciones, pero en términos evolutivos, podemos destacarlas al analizar los números índices del cuadro 14.9, correspondientes a la misma empresa del cuadro 14.8.

CUADRO 14.8
Estructura de la cuenta de resultados analítica del PGC

Cuenta resultados	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	%	Importes	%	Importes	%	Importes	%
Ventas	28.600		35.962		42.124		45.693	
Trabajo propio inmovilizado	490		640		480		588	
Valor de producción	29.090	100	36.602	100	42.604	100	46.281	100
Compras netas	12.860	44,21	16.820	45,95	21.100	49,53	23.250	50,24
±Variación existencia materias primas	159	0,55	200	0,55	421	0,99	-186	-0,40
Gastos externos y de explotación	7.496	25,77	8.366	22,86	9.653	22,66	10.158	21,95
Valor añadido	8.893	30,57	11.616	31,74	12.272	28,80	12.687	27,41
Otros gastos	698	2,40	952	2,60	1.340	3,15	1.425	3,08
Gastos de personal	5.722	19,67	7.160	19,56	8.622	20,24	9.241	19,97
Resultado bruto explotación	2.473	8,50	3.504	9,57	2.310	5,42	2.021	4,37
Amortizaciones	839	2,88	910	2,49	1.020	2,39	1.032	2,23
Resultado neto explotación	1.634	5,62	2.594	7,09	1.290	3,03	989	2,14
Ingresos financieros	129	0,44	140	0,38	164	0,38	182	0,39
Gastos financieros	351	1,21	385	1,05	398	0,93	268	0,58
Resultados actividad ordinaria	1.412	4,85	2.349	6,42	1.056	2,48	903	1,95
Impuesto sobre beneficios	400	1,38	560	1,53	300	0,70	250	0,54
Resultados post-impuestos	1.012	3,48	1.789	4,89	756	1,77	653	1,41

CUADRO 14.9

Números índices de la cuenta de resultados analítica

Cuenta resultados	Año X0		Año X1		Año X2		Año X3	
	Importes	Núm. índices						
Ventas	28.600	100	35.962	125,74	42.124	147,29	45.693	159,77
Trabajo propio inmovilizado	490	100	640	130,61	480	97,96	588	120,00
Valor de producción	29.090	100	36.602	125,82	42.604	146,46	46.281	159,10
Compras netas	12.860	100	16.820	130,79	21.100	164,07	23.250	180,79
±Variación existencia materias primas	159	100	200	125,79	421	264,78	-186	-116,98
Gastos externos y de explotación	7.496	100	8.366	111,61	9.653	128,78	10.158	135,51
Valor añadido	8.893	100	11.616	130,62	12.272	138,00	12.687	142,66
Otros gastos	698	100	952	136,39	1.340	191,98	1.425	204,15
Gastos de personal	5.722	100	7.160	125,13	8.622	150,68	9.241	161,50
Resultado bruto explotación	2.473	100	3.504	141,69	2.310	93,41	2.021	81,72
Amortizaciones	839	100	910	108,46	1.020	121,57	1.032	123,00
Resultado neto explotación	1.634	100	2.594	158,75	1.290	78,95	989	60,53
Ingresos financieros	129	100	140	108,53	164	127,13	182	141,09
Gastos financieros	351	100	385	109,69	398	113,39	268	76,35
Resultados actividad ordinaria	1.412	100	2.349	166,36	1.056	74,79	903	63,95
Impuesto sobre beneficios	400	100	560	140,00	300	75,00	250	62,50
Resultados post-impuestos	1.012	100	1.789	176,78	756	74,70	653	64,53

14.3. EL VALOR AÑADIDO

14.3.1. Concepto

La actividad industrial se caracteriza por el sometimiento de unos *inputs* a la transformación, a través de un proceso productivo, en productos finales que posteriormente pasan a la fase comercial.

Desde una perspectiva económica, el valor añadido es el incremento de valor que experimentan las cosas y los bienes en el transcurso del proceso productivo.

Según la organización francesa L'Ordre des Experts Comptables et des Comptables Agréés, el valor añadido podría definirse de tres formas diferentes, aunque en cada caso darían el mismo resultado:

1. Diferencia entre producción y consumos externos.
2. Adición de unos costes añadidos y de un resultado.
3. Adición de remuneraciones que revierten a los diferentes agentes económicos vinculados a la actividad de la empresa.

Cada una de estas tres definiciones se corresponderían con tres diferentes procedimientos de cálculo de valor añadido.

Hasta la reforma mercantil iniciada en 1988 no encontrábamos referencia alguna, en nuestro ordenamiento jurídico contable, ni al concepto del valor añadido ni mucho menos de los elementos que lo integran o procedimientos para hallarlo. La falta de precisión, al carecer de referencias normativas en que apoyar el razonamiento empleado, era nuestra gran dificultad cuando tratábamos de calcularlo. Era frecuente recurrir a referencias legales de nuestro entorno para salir airosos de cualquier planteamiento sobre este tema. En el tratamiento de este término han sido continuas las referencias, sobre todo, a la legislación francesa, más abundante en cuanto a la precisión del término y procedimiento de cálculo.

Sin embargo, la reforma mercantil introdujo una novedad importante que fue la incorporación de un documento nuevo denominado Cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica. Esta cuenta no era obligatoria, pero, a pesar de ello, se le reconoce una gran importancia puesto que, entre otras cosas, sirvió para introducir en nuestro ordenamiento el concepto y metodología de cálculo del valor añadido. Era un documento que trataba de recoger, en forma de lista, los ingresos y gastos del período para determinar el resultado final. La peculiaridad de este documento radicaba en que la ordenación de los gastos e ingresos debía hacerse de tal forma que se pusiese de manifiesto una serie de resultados intermedios que la cuenta de pérdidas y ganancias normal no era capaz de registrar. Entre esos resultados intermedios aparecía el valor añadido.

En este modelo se identifica el valor añadido con el concepto de excedente económico generado por la producción, sea ésta vendida o incorporada al inmovilizado de la propia empresa. Es decir, se corresponde con la primera de las tres definiciones a las que hemos hecho referencia anteriormente.

El documento completo propuesto puede verse en el apartado 3.9.5 anterior. Ahora solamente vamos a reproducir en el cuadro 14.10 un esquema del mismo.

14.3.2. Formulación

Una consideración simplista del término de valor añadido, que deberemos matizar posteriormente, es aquella que establece como tal la diferencia entre ventas y consumos de bienes y servicios adquiridos del exterior, cuya formulación planteamos a continuación:

$$VA = Vtas. - CON$$

siendo:

VA: Valor añadido.

Vtas.: Ventas.

CON: Consumo de bienes y servicios adquiridos del exterior.

CUADRO 14.10

Cuenta de pérdidas y ganancias analítica. Modelo del PGC

<p>Ventas netas, prestación de servicios y otros ingresos de explotación. ± Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación. ± Trabajos efectuados por la empresa para su inmovilizado. + Subvenciones a la explotación. = Valor de la producción.</p>
<p>– Compras netas. + Variación existencias mercaderías, materias primas y otras materias consumibles. – Gastos externos y de explotación. = Valor añadido de la empresa. – Otros gastos. + Otros ingresos – Gastos de personal. = Resultado bruto de explotación. – Dotaciones amortizaciones. – Dotaciones al fondo de reversión. – Insolvencias de créditos y variación de provisiones de tráfico. = Resultado neto de explotación. + Ingresos financieros. – Gastos financieros. – Dotaciones para amortizaciones y provisiones financieras. = Resultado de las actividades ordinarias. + Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales. – Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales. – Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control. = Resultado antes de impuestos. ± Impuesto sobre beneficios. = Resultado después de impuestos.</p>

La formulación anterior se correspondería con el valor añadido de las ventas, con la necesaria matización que luego mencionaremos, no teniendo en cuenta, para ello, que la empresa ha podido elaborar unos productos que no han sido vendidos y, por tanto, permanecen a final de ejercicio como existencias finales, las cuales incorporan una parte de valor añadido de la misma forma que los productos vendidos. Así pues, desde un punto de vista económico, el planteamiento de la expresión (1) anterior debe ser modificado en el sentido de incluir también como excedente el incorporado por la producción no vendida. De acuerdo con lo señalado, la formulación anterior debe tener las siguientes identificaciones:

$$VA = PR - CON \quad (1)$$

VA: Valor añadido.

PR: Producción vendible.

CON: Bienes y servicios adquiridos del exterior, utilizados para obtener PR, es decir, nos estamos refiriendo a los consumos del período de elementos externos.

Para el desarrollo de la igualdad anterior, consideremos las variaciones de existencias tanto de materias primas, productos semiterminados y en curso como de productos terminados. Llamemos E_1 , E_2 y E_3 a los incrementos de existencias de cada uno de los elementos indicados. Así pues, tendremos:

$E_1 = Ex_{12} - Ex_1$ (Diferencia entre existencias finales e iniciales de materias primas).

$E_2 = Ex'_{12} - Ex'_1$ (Diferencia entre existencias finales e iniciales de productos en curso y semiterminados).

$E_3 = Ex''_{12} - Ex''_1$ (Diferencia entre existencias finales e iniciales de productos terminados).

Tengamos presente la igualdad fundamental que nos relaciona la producción vendible (PR) con las ventas realizadas (Vtas):

$$Ex'_1 + Ex''_1 + PR = Vtas + Ex'_{12} + Ex''_{12}$$

deducimos que:

$$PR = Vtas + Ex'_{12} + Ex''_{12} - Ex'_1 - Ex''_1 \quad (2)$$

$$PR = Vtas + E_2 + E_3$$

Sustituyendo en la expresión (1) anterior:

$$VA = Vtas. - CON + E_2 + E_3$$

Por otro lado, y teniendo en cuenta la relación fundamental entre compras y consumos (CON), establecemos el siguiente desarrollo:

$$\begin{aligned}
 Ex_1 + \text{Compras} &= CON + Ex_{12} \\
 CON &= \text{Compras} + Ex_1 - Ex_{12} = \text{Compras} - (Ex_{12} - Ex_1) \quad (3) \\
 CON &= \text{Compras} - E_1
 \end{aligned}$$

En esta igualdad el término de compras hay que entenderlo en su sentido más amplio, es decir, adquisiciones del exterior de elementos y servicios para el proceso productivo, de la misma forma que consumos hace referencia tanto a bienes como a servicios.

Sustituyendo en la fórmula (1) anterior los valores de producción (*PR*) y consumos (*CON*) por sus equivalentes, según fórmulas (2) y (3) anteriores, tendremos:

$$VA = Vtas. - \text{Compras} + E_1 + E_2 + E_3 \quad (4)$$

Ésta es la igualdad que nos establece el concepto de valor añadido de la producción, con independencia de que esté vendida íntegra o parcialmente; en este último caso, la producción del período no vendida habrá incrementado las existencias, tanto de productos terminados como de productos en curso, de final de ejercicio con respecto a las que había a principio.

En el cuadro 14.11 hacemos referencia al procedimiento de su cálculo.

CUADRO 14.11

Cálculo del valor añadido de la producción

Ventas netas
+ Otros ingresos de explotación.
= Cifra neta de negocios.
± Variación de productos en curso y terminados.
+ Producción inmovilizada.
= Producción del ejercicio.
- Compras.
± Variación de existencias de materias primas.
= Margen bruto de la producción.
- Otras cargas externas.
= Valor añadido de la producción.

La figura 14.5 refleja esquemáticamente la composición del valor añadido de la producción.

Otra acepción del concepto de valor añadido es la que se refiere al valor añadido de las ventas, acepción menos utilizada que la anterior, cuya única diferencia con ella consistirá en que en este segundo caso no se incorpora el valor añadido de la producción no vendida, que, aunque valorada al coste de producción, incorpora como valor añadido costes no procedentes de adquisiciones del exterior, sino que suponen incorporaciones internas como son los gastos de personal, entre otros.

Para calcular el valor añadido de las ventas podemos servirnos de la fórmula (1) anterior, pero matizando que las adquisiciones del exterior que hay que descontar a

las ventas son únicamente las incorporadas en el coste de los productos vendidos. En este caso podemos encontrarnos para su cálculo, año tras año, con la problemática de una adecuada periodificación de gastos e ingresos. Para determinarlo, podemos utilizar el esquema del cuadro 14.12.

En la figura 14.6 representamos el concepto indicado.

Otra diferente clasificación que podemos establecer se basa en la inclusión o no dentro del término valor añadido de la amortización del período. En función de ello podemos hablar de:

- Valor añadido *bruto*, que integra las amortizaciones, es decir, se ha determinado sin deducir las amortizaciones del período.
- Valor añadido *neto*; no está integrado por las amortizaciones, las cuales han sido deducidas en su cálculo.

Las principales razones esgrimidas para dar preferencia al uso del valor añadido neto radican en que en algunas ocasiones el término *riqueza creada*, utilizado tanto en la contabilidad de empresa como en la contabilidad nacional, se usa como sinónimo de valor añadido, por lo que ésta resultaría exagerada si no se contemplase en su cálculo la pérdida de valor de activos fijos.

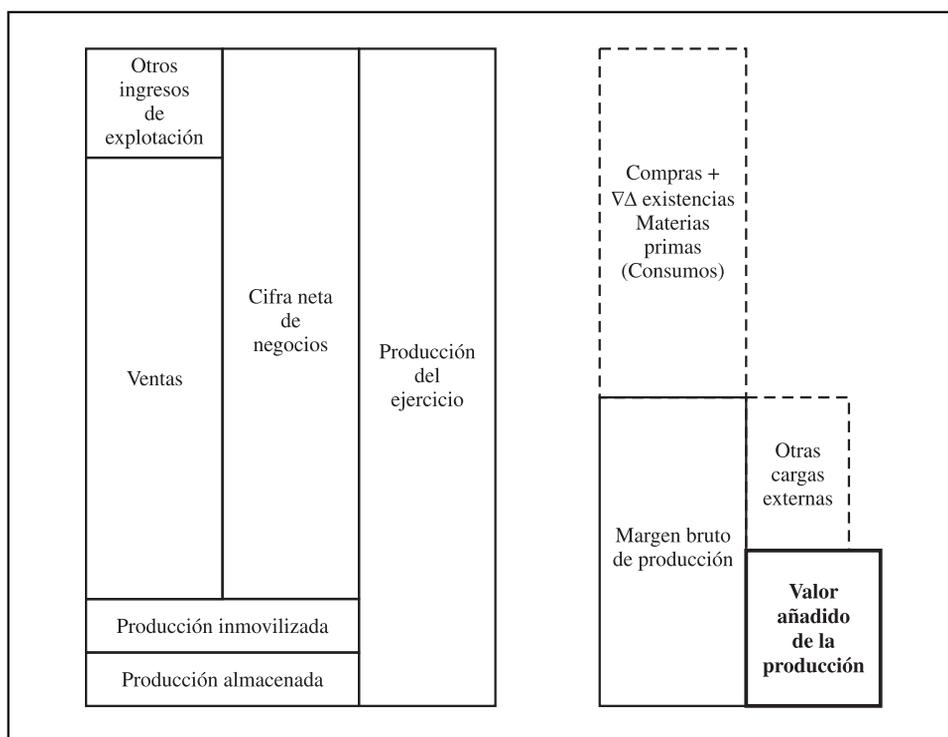


Figura 14.5. Representación gráfica del valor añadido de la producción.

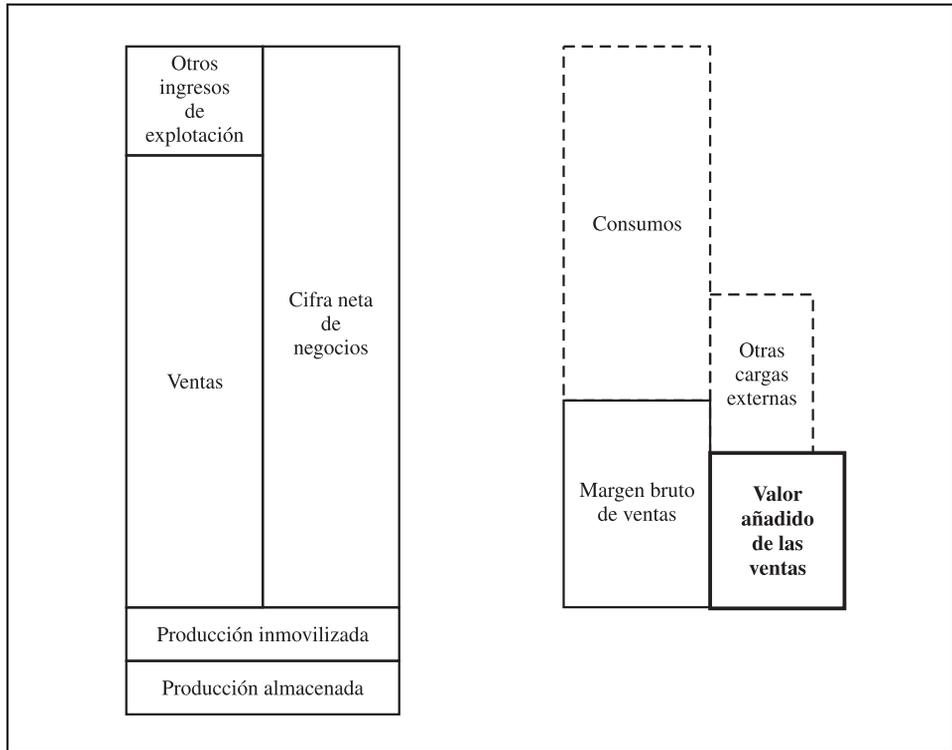


Figura 14.6. Representación gráfica del valor añadido de las ventas.

CUADRO 14.12

Valor añadido de las ventas

<p>Ventas netas. + Otros ingresos de la explotación. = Cifra neta de negocios. – Coste de adquisición de mercancías vendidas. = Margen bruto de las ventas. – Otras cargas externas. = Valor añadido de las ventas.</p>

Ratios del valor añadido

El valor añadido es una magnitud representativa de excedente económico diferente al resultado que, por su contenido y capacidad informativa, resulta ser un instrumento de indudable utilidad en la gestión económica de la empresa y, puesto que

su aplicación puede referirse no solamente al ámbito global de la empresa, sino a secciones o etapas de su proceso productivo, resulta ser de aplicación incuestionable en la gestión del proceso productivo.

Dentro de la gestión económica de la empresa en general, y del proceso productivo en particular, interesa conocer no sólo el excedente generado durante un período, sino también cómo evoluciona y su relación con otros elementos de gestión, mediante el establecimiento de ratios. En este apartado vamos a establecer y comentar los ratios del valor añadido más utilizados en la gestión económica de la empresa.

1. Ratios para determinar la capacidad de generar valor añadido; ésta puede medirse de tres formas diferentes:

- a) En relación con los *inputs* externos. Este ratio mide las unidades monetarias de valor añadido que genera nuestro proceso productivo por cada unidad monetaria de *inputs* consumida en dicho proceso:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Inputs}}$$

Este ratio puede presentar diferencias importantes en función de cada sector económico en general, y en función del proceso productivo en particular. Hay actividades que requieren una cantidad relativamente importante de materiales para la elaboración del producto final; otras requieren una mayor aportación de servicios exteriores, y otras, todo lo contrario, siendo el ratio señalado diferente en cada caso.

Para el análisis adecuado de este ratio necesitamos conocer los valores medios de empresas con idéntico proceso productivo.

- b) En relación con los agentes que intervienen en su obtención, medido como cociente entre el excedente económico generado y cada uno de los agentes correspondiente. Entre ellos únicamente destacamos, por su mayor interés, el siguiente:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Mano de obra}} \text{ etc.}$$

Este ratio es una adecuada medida de la productividad de la mano de obra.

- c) En relación con la cifra de negocios, entendiéndose como tal el importe de la cifra neta de productos y servicios obtenidos en la actividad normal:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Cifra de negocios}}$$

Este ratio supone una medida de capacidad en términos de margen.

2. Ratios de medida de rentabilidad, expresada como cociente entre el excedente generado y los elementos de inversión utilizados. Entre éstos destacamos:

- a) *Rentabilidad de la empresa.* Mide el valor añadido generado durante un período, por unidad monetaria de inversión total, representada ésta por el volumen total de activo neto:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Activo total neto}}$$

- b) *Rentabilidad de los capitales propios.* Mide el valor añadido generado por unidad monetaria de inversión realizada por los copropietarios en la empresa, expresada por el valor neto del patrimonio. No se trata de una medida de retribución, como sería la obtenida sobre la base del beneficio generado. Su expresión es:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Capitales propios}}$$

- c) *De cada sección o centro de trabajo.* Para calcular este ratio, el valor añadido que deberemos considerar será el generado por dicha sección, para lo cual habrá que fijar un precio final de transferencia entre las distintas secciones. Deberemos tener en cuenta que la inversión que deberemos considerar será la que haga referencia a la sección referida; su expresión es:

$$\frac{\text{Valor añadido}}{\text{Inversión}}$$

3. Determinantes de la estructura de reparto.

Todos estos ratios miden la participación relativa de cada uno de los agentes establecidos en el reparto del excedente. El conjunto de ratios determinan la estructura relativa de reparto, cuyo conocimiento y evolución son necesarios para la eficiente gestión económica de la empresa. Esta información, a su vez, será demandada por cada estamento, interesados en conocer su cuota participativa. Forman parte de este grupo de ratios los siguientes:

- a) Cuota de asignación al personal

$$\frac{\text{Asignación personal}}{\text{Valor añadido}}$$

- b) Cuota de asignación para remunerar el capital ajeno utilizado:

$$\frac{\text{Asignación al capital ajeno}}{\text{Valor añadido}}$$

- c) Cuota de participación del Estado, vía impuestos directos e indirectos:

$$\frac{\text{Asignación al Estado}}{\text{Valor añadido}}$$

- d) Asignación a la empresa. Éste, a su vez, puede ser
- I) Asignación para mantenimiento, realizada vía dotación a las amortizaciones, y que se determina dividiendo la dotación anual a las amortizaciones entre el valor añadido total generado durante el mismo período:

Amortizaciones

Valor añadido

- II) Asignación para la expansión y enriquecimiento de la empresa, que se llevará a cabo mediante la retención de los beneficios generados:

Asignación anual a reservas

Valor añadido

- III) Asignación global, considerando la asignación efectuada tanto para mantenimiento como para enriquecimiento.

Amortización + Dotación a reservas

Valor añadido

- e) Asignación a los copropietarios. Llevada a cabo a través del reparto de beneficios vía dividendos. Se determinará de la siguiente forma:

Dividendos

Valor añadido

4. Ratios para establecer la estructura de aportación de cada sección al valor añadido generado durante el período. A aquellas empresas industriales que tengan el proceso de fabricación dividido en secciones homogéneas les será necesario en su gestión conocer el valor añadido generado por cada una de ellas, así como la cuota de aportación de cada una al valor añadido global de la empresa. De la misma forma, tendrán esta misma necesidad aquellas empresas cuyo proceso de fabricación esté dividido en fases, realizándose cada una en un centro de producción distinto y con ubicación geográfica diferente. Este conocimiento nos lo proporcionan los siguientes ratios:

Valor añadido (sección A)

Valor añadido

Valor añadido (sección B)

Valor añadido

Valor añadido (sección C)

Valor añadido

Etcétera

En aquellas empresas de producción diversificada, se deberán establecer estos ratios, cuya utilidad será específica para ellas:

Valor añadido (producto A)

Valor añadido

Valor añadido (producto B)

Valor añadido

Valor añadido (producto C)

Valor añadido

Etcétera

Al final de este capítulo realizaremos una aplicación práctica de estos ratios.

14.3.3. Aplicaciones del valor añadido

Hemos visto en los apartados anteriores el cálculo del valor añadido como excedente económico generado durante un período de tiempo. La generación de dicho excedente tiene su origen en la actividad, la cual es posible por la participación directa o indirecta de una serie de estamentos que luego son partícipes de dicho excedente.

Podemos sintetizar que el objetivo del análisis económico consiste en procurar la capacidad de la empresa para retribuir, a través de la actividad realizada, a todos los agentes que en ella intervienen en su realización; estos agentes son los trabajadores a los que se les retribuye a través del sueldo, los prestamistas, a través de los intereses, el fisco, a través de los impuestos correspondientes y, por último, a la empresa y a sus propietarios con el excedente de las asignaciones anteriores.

El beneficio es una magnitud económica representativa del excedente generado con la actividad, a la que se le ha considerado hasta fechas recientes, no muy acertadamente, un indicador de la eficacia en la gestión de la empresa. En cualquier caso, el beneficio mide el resultado de la gestión, mientras que la eficacia en la gestión es más apropiado medirla a través de la productividad, considerando ésta como la relación entre la producción obtenida y los factores que han permitido su obtención. Este indicador es aplicable no solamente para medir la eficacia de la empresa, como unidad económica, sino también de cualquier fase o sección en la que podamos dividir el proceso productivo.

La realidad es que, junto al beneficio, es frecuente utilizar otras magnitudes económicas que complementan la capacidad informativa limitada del beneficio. En este contexto podemos situar al valor añadido, que va a proporcionarnos una información más completa del excedente generado. Así pues, mientras el beneficio mide e informa de cómo se genera el excedente económico, el valor añadido proporciona información tanto de la generación del excedente como del reparto de este excedente entre los agentes que han intervenido en su obtención.

De acuerdo con el objetivo básico del análisis económico señalado en el párrafo anterior, el valor añadido es una magnitud imprescindible para conocer y analizar tanto el grado de cumplimiento anual de esos objetivos como los niveles de retribución conseguidos, así como la evolución y tendencia de la distribución que la empresa realiza de su excedente a los distintos agentes participantes.

En este apartado vamos a referirnos a las aplicaciones del valor añadido, que nos servirá de base para realizar un análisis interanual sobre los cambios relativos que se producen en las asignaciones del mismo a cada participante, en el sentido indicado.

La actividad de la empresa queda recogida en la siguiente cuenta de resultados:

<i>Vtas.</i>	Ventas	100
<i>E₂</i>	Δ Productos en curso	3
<i>E₃</i>	Δ Productos terminados	4
<i>CON</i>	Consumos externos	-58
<i>GP</i>	Gastos de personal	-18
<i>GF</i>	Gastos financieros	-6
<i>AM</i>	Dotación amortizaciones	-4
<i>ID</i>	Impuesto sobre beneficios	-5
<i>B</i>	Resultado	16

El resultado del ejercicio se ha decidido repartir asignando 14 a dividendos (*DIV*) y 2 a reservas (*RES*).

Esta misma cuenta de resultados en forma de igualdad adopta la siguiente expresión:

$$CON + GP + GF + AM + ID + DIV + RES = Vtas. + E_2 + E_3$$

$$58 + 18 + 6 + 4 + 5 + 14 + 2 = 100 + 3 + 4$$

Despejando adecuadamente:

$$Vtas. - CON + E_2 + E_3 = GP + GF + AM + ID + DIV + RES$$

$$100 - 58 + 3 + 4 = 18 + 6 + 4 + 5 + 14 + 2 \quad (5)$$

Si nos damos cuenta, el primer miembro de la igualdad se corresponde con el concepto de valor añadido de la producción, que asciende a 49, obtenido por diferencia entre la producción ($Vtas. + E_2 + E_3$) y los consumos externos (*CON*). El segundo miembro de la igualdad se corresponde con una serie de partidas que se identifican con asignaciones del valor añadido generado, constituyendo, en conjunto, el reparto hecho del valor añadido.

Así pues, en esta igualdad están representadas las dos vertientes del valor añadido (obtención y aplicación) que se deben tener en cuenta para el análisis integral del mismo.

Los estamentos a considerar en el reparto del valor añadido son:

- *Los empleados*: cuya asignación viene recogida en *GP*.
- *El capital ajeno*: su asignación queda reflejada en *GF*.
- *El gobierno*: asignación que figura en *ID*.
- *La propia empresa*: cuya participación es doble:
 - a) Para el mantenimiento de su estructura productiva y de distribución, cuya asignación figura en *AM*.
 - b) Para su expansión, cuya asignación se refleja en *RES*.
- *Los propietarios*: su participación se lleva a cabo a través de la asignación en concepto de dividendos, por tanto, aparece plasmada en *DIV*.

Otra interpretación de la igualdad (5) anterior consistirá en deducir de ella, los tres procedimientos para el cálculo del valor añadido:

- a) Uno por diferencia (entre producción y consumos externos).
- b) Otro por adición de los elementos que la empresa incorpora para incrementar el valor de la producción ($GP + GF + AM + ID + B$).
- c) Otro también por adición, pero de las asignaciones a los diferentes estamentos que han participado en su obtención (representados por: $GP + GF + AM + ID + DIV + RES$). Estos tres procedimientos se corresponden con cada una de las tres definiciones dadas por L'Ordre des Experts Comptables et des Comptables Agréés y que señalamos en un apartado anterior.

Considerando la parte relativa a la aplicación del valor añadido, un análisis básico consistirá en determinar la ponderación de cada participación en el proceso de aplicación. Ciñéndonos al ejemplo, tendremos:

APLICACIÓN DEL VALOR AÑADIDO

		%	
<i>GP</i>	Personal	18	36,73 %
<i>GF</i>	Capital ajeno	6	12,24 %
<i>ID</i>	Estado	5	10,20 %
<i>DIV</i>	Empresario	14	28,57 %
	Empresa	6	12,24 %
	Mantenimiento	4	49
	Expansión	2	

Para ver claramente la diferente estructura de reparto, podemos representarla gráficamente, como se señala en la figura 14.7.

Las diferentes asignaciones del valor añadido aparecen representadas en la figura 14.8.

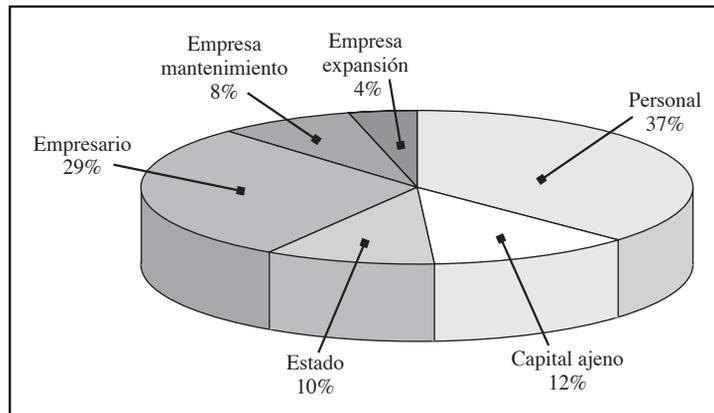


Figura 14.7. Estructura de reparto del valor añadido.

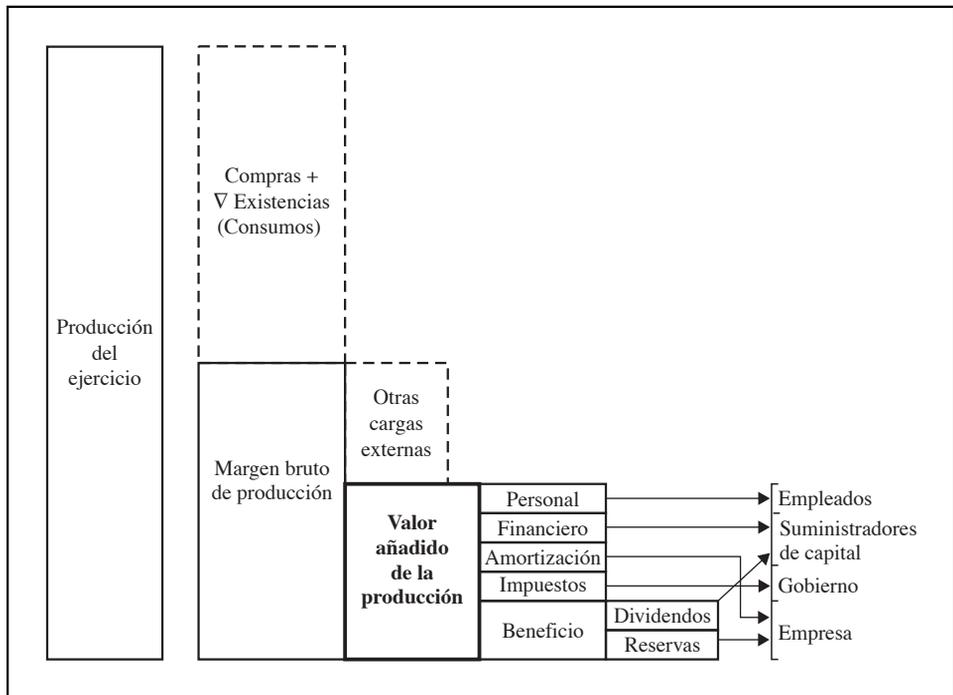


Figura 14.8. Reparto del valor añadido.

En la figura 14.9 representamos la relación entre los conceptos de valor añadido, autofinanciación potencial y neta y los diferentes estamentos a los que se les asigna el reparto del valor añadido.

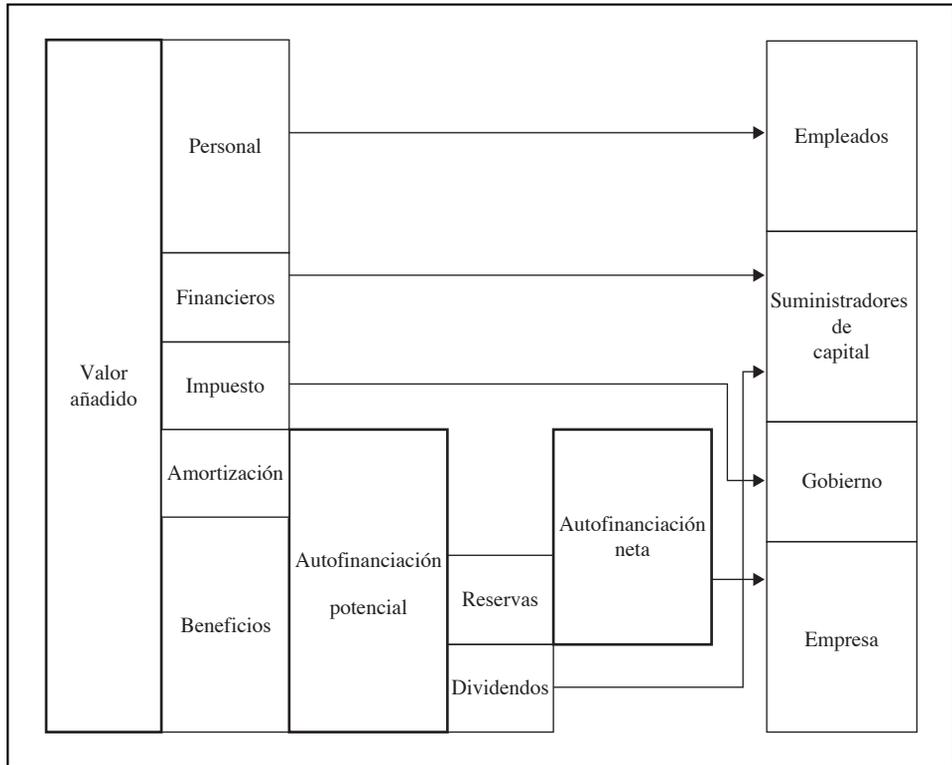


Figura 14.9. Relación entre valor añadido y autofinanciación.

EJEMPLO. Una empresa industrial presenta la siguiente cuenta de resultados:

Ventas	29.750
Aumento existencias de productos en curso	80
Disminución existencias de productos terminados	-90
Consumo de elementos externos	-18.256
Gastos de personal	-5.160
Reparaciones y conservación	-1.635
Suministros	-852
Dotación amortización inmovilizado	-572
Gastos financieros	-440
Impuestos sobre beneficios	-815
Resultado	2.010

Supongamos que el reparto del resultado de la empresa se efectuará asignando 1.410 a dividendos y el resto a reservas.

El valor añadido se puede determinar aplicando la fórmula (5) anterior, de cualquiera de las tres formas siguientes:

a) Por diferencia:

$$VA = 29.750 - 18.256 - 1.635 - 852 + 80 - 90$$

$$VA = 8.997$$

b) Por adición de unos costes añadidos al resultado del ejercicio

Resultado explotación antes de impuestos:		3.265
Pérdidas y ganancias	2.010	
+ Gastos financieros	440	
+ Impuesto beneficios	815	
Costes añadidos		5.732
Gastos de personal	5.160	
Amortizaciones	572	
VA		8.997

c) Por adición de participaciones de los distintos entes en su obtención

Personal		5.160
Capital ajeno		440
Gobierno		815
Propia empresa		1.172
Mantenimiento	572	
Expansión	600	
Propietarios		1.410
VA		8.997

14.3.4. Ventajas e inconvenientes del valor añadido

Las ventajas en la utilización del valor añadido radican fundamentalmente en dos aspectos:

- Se trata de una magnitud que manifiesta la generación de riqueza por un lado, así como el reparto de la misma entre varios grupos sociales que participan de alguna manera en su formación.
- La magnitud económica valor añadido proporciona un lazo de unión entre la contabilidad de empresa y la contabilidad nacional, puesto que supone un agregado de la renta nacional.

Mientras que los inconvenientes fundamentales son:

- El estado del valor añadido es un documento no muy conocido ni entendido todavía y, por tanto, su presentación no resulta muy estandarizada.

- b) Todos los razonamientos de gestión utilizados con el beneficio no son completamente aplicables cuando se utiliza el valor añadido. Concretamente cuando debemos tomar una decisión empresarial utilizando como base de decisión el valor añadido proporcionado en cada alternativa, es fácil incurrir en un error de apreciación si el criterio seguido es elegir aquella alternativa que proporciona un mayor valor añadido a la empresa. Este razonamiento sería perfectamente válido cuando utilizamos como medida decisoria el beneficio. Pongamos, por ejemplo, las alternativas planteadas a una empresa de fabricar ella misma un producto semiterminado, necesario en su proceso de fabricación y cuyo coste de elaboración le resultaría a 8.000 u.m. o adquirirlo del exterior al coste de 7.500 u.m. Es evidente que con la segunda alternativa sería menor el valor añadido de la empresa, puesto que durante el ejercicio sería mayor el volumen de adquisiciones del exterior, pero cometeríamos un error, movidos por el mayor valor añadido que generaríamos, optando por la primera alternativa que evidentemente supone un mayor coste para la empresa en detrimento del beneficio final.

14.3.5. El estado del valor añadido (EVA)

Llamaremos estado del valor añadido al documento informativo que refleja tanto la obtención del valor añadido como su aplicación. Este documento deberá contar con dos partes diferenciadas para reflejar cada uno de los aspectos señalados. Un modelo apropiado para ello sería el que reflejamos a continuación, correspondiente al ejemplo planteado, cuya estructura es en forma de cuenta.

<u>ESTADO DEL VALOR AÑADIDO</u>				
Origen		Aplicación		
Producción		29.740	Personal	5.160
Ventas	29.750		Capital ajeno	440
Δ Ex. pr. curso y terminados	-10		Gobierno	815
- Consumos		18.256	Propia empresa	1.172
- Servicios exteriores		2.487	Mantenimiento	572
Reparación y conservación	1.635		Expansión	600
Suministros	852		Propietarios	1.410
Total		8.997	Total	8.997

El análisis del valor añadido requerirá estudiar dos aspectos conjuntamente: por un lado, el excedente económico que representa, así como su evolución, y, por otro, la estructura de distribución del mismo y evolución de cada elemento de dicha estructura de reparto.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

En los cuadros 14.13 y 14.14 planteamos un ejemplo sobre información referida a cuatro años. El procedimiento utilizado, en este caso, para la determinación del valor añadido es el de diferencias.

CUADRO 14.13

Estado del valor añadido. Valores absolutos y relativos

Obtención	Año X0	Porcentaje	Año X1	Porcentaje	Año X2	Porcentaje	Año X3	Porcentaje
Producción	539.452	100	694.251	100	719.423	100	864.192	100
Consumos	315.913	58,56	415.910	59,91	439.811	61,13	539.782	62,46
Valor añadido	223.539	41,44	278.341	40,09	279.612	38,87	324.410	37,54

Obtención	Año X0	Porcentaje	Año X1	Porcentaje	Año X2	Porcentaje	Año X3	Porcentaje
Personal	107.262	47,98	134.271	48,24	148.482	53,10	159.941	49,30
Capital ajeno	24.951	11,16	33.128	11,90	35.194	12,59	38.645	11,91
Gobierno	12.495	5,59	16.348	5,87	10.364	3,71	19.215	5,92
Propia empresa	50.831	22,74	60.594	21,77	59.572	21,31	70.609	21,77
<i>Mantenimiento</i>	25.941	11,61	34.469	12,38	35.948	12,86	38.451	11,85
<i>Enriquecimiento</i>	24.890	11,13	26.125	9,39	23.624	8,45	32.158	9,92
Propietarios	28.000	12,53	34.000	12,22	26.000	9,30	36.000	11,10
Total	223.539	100,00	278.341	100,00	279.612	100,00	324.410	100,00

CUADRO 14.14

Estado del valor añadido. Valores absolutos y números índices

Obtención	Año X0	Núm. índices	Año X1	Núm. índices	Año X2	Núm. índices	Año X3	Núm. índices
Producción	539.452	100	694.251	128,70	719.423	133,36	864.192	160,20
Consumos	315.913	100	415.910	131,65	439.811	139,22	539.782	170,86
Valor añadido	223.539	100	278.341	124,52	279.612	125,08	324.410	145,12

Aplicaciones	Año X0	Núm. índices	Año X1	Núm. índices	Año X2	Núm. índices	Año X3	Núm. índices
Personal	107.262	100	134.271	125,18	148.482	138,43	159.941	149,11
Capital ajeno	24.951	100	33.128	132,77	35.194	141,05	38.645	154,88
Gobierno	12.495	100	16.348	130,84	10.364	82,95	19.215	153,78
Propia empresa	50.831	100	60.594	119,21	59.572	117,20	70.609	138,91
<i>Mantenimiento</i>	<i>25.941</i>	<i>100</i>	<i>34.469</i>	<i>132,87</i>	<i>35.948</i>	<i>138,58</i>	<i>38.451</i>	<i>148,22</i>
<i>Enriquecimiento</i>	<i>24.890</i>	<i>100</i>	<i>26.125</i>	<i>104,96</i>	<i>23.624</i>	<i>94,91</i>	<i>32.158</i>	<i>129,20</i>
Propietarios	28.000	100	34.000	121,43	26.000	92,86	36.000	128,57
Total	223.539	100	278.341	124,52	279.612	125,08	324.410	145,12

De los dos cuadros anteriores deducimos:

Porcentajes:

- A pesar de que el valor añadido, en términos absolutos, va en aumento, podemos destacar que su participación relativa con relación a la producción va disminuyendo progresivamente; esto es indicativo de que se está perdiendo capacidad de generar este excedente económico con la actividad.
- En la aplicación del valor añadido la mayor participación la tiene el sector de los empleados con unos porcentajes cifrados en aproximadamente el 50 por 100, teniendo la propia empresa una participación cercana a la cuarta parte.

Números índices:

- El valor añadido, a pesar de seguir una evolución creciente en valores absolutos, no se incrementa al mismo ritmo que la propia actividad (producción). Esta circunstancia podemos apreciarla gráficamente en la figura 14.10.

	X0	X1	X2	X3
Producción	100	128,70	133,36	160,20
Consumos	100	131,65	139,22	170,86
VALOR AÑADIDO	100	124,52	125,08	145,12

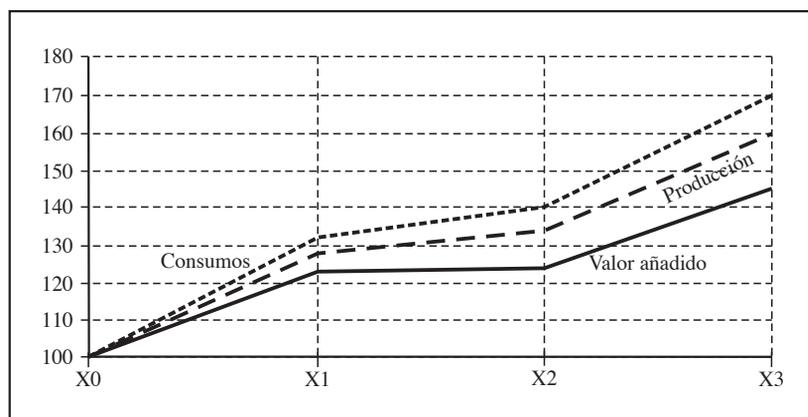


Figura 14.10. Evolución comparada de la producción, consumos y valor añadido.

- b) En las aplicaciones del excedente se producen ritmos evolutivos diferentes al del propio valor añadido. Así pues, tanto la participación del personal como del capital ajeno evolucionan con las tasas superiores, mientras que lo hacen a un ritmo inferior tanto la participación de los propietarios como de la propia empresa; en este último caso, sobre todo por la dispar evolución de la asignación para el enriquecimiento. Esta dispar evolución puede verse en el gráfico de la figura 14.11.

En la figura 14.12 realizamos una aplicación práctica del cálculo de los ratios del valor añadido, indicados en el apartado 14.3.2, sobre la base del supuesto planteado en este apartado, al que debemos añadir la información de los siguientes elementos patrimoniales necesarios.

	X0	X1	X2	X3
Personal	100	125,18	138,43	149,11
Capital ajeno	100	132,77	141,05	154,88
Empresa	100	119,21	117,20	138,91
Propietario	100	121,43	92,86	128,57
VALOR AÑADIDO	100	124,52	125,08	145,12

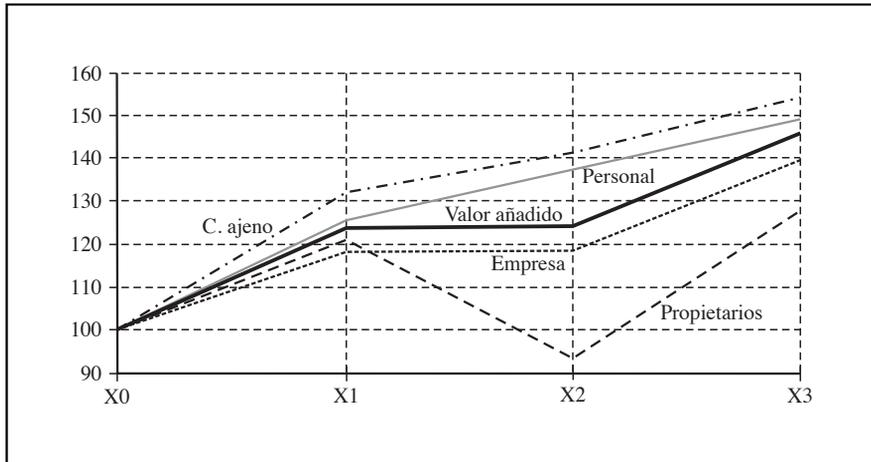


Figura 14.11. Evolución comparada de la distribución del valor añadido.

	X0	X1	X2	X3
Activo total	225.712	296.348	312.906	370.260
Capitales propios	132.493	162.587	168.794	215.894

Del análisis de los ratios que aparecen en la figura 14.11 podemos deducir que la generación del valor añadido está decreciendo, no sólo en lo que respecta al volumen total, sino también en términos relativos, bien sea en relación a los *inputs*, cifra de negocio o mano de obra. Con respecto a este último factor, se aprecia un ligero aumento de productividad en X2, medida por el volumen de valor añadido, por unidad monetaria de retribución del mismo.

Por otro lado, ocurre lo propio con respecto a los ratios de rentabilidad, en los que la progresiva disminución ha sido un factor común de los mismos. Si tenemos en cuenta la segunda lectura que tienen estos ratios de rentabilidad, debemos señalar que el volumen de valor añadido conseguido en cada uno de los años del período estudiado ha estado próximo a igualar al volumen de inversiones realizado por la empresa (nivel de activos), mientras que ha superado en más de la mitad el montante de capitales propios de la firma, tal y como puede verse en la figura 14.13.

Los ratios de estructura ya han sido comentados anteriormente.

		X0	X1	X2	X3			
Ratios	Capacidad	Valor añadido						
		Inputs	0,708	0,669	0,636	0,601		
		Mano de obra	2,084	2,073	1,883	2,028		
	Rentabilidad	Valor añadido						
		Activo total	0,99	0,939	0,894	0,876		
		Cap. propios	1,687	1,712	1,657	1,503		
	Estructura	Personal	Asignación personal					
			Valor añadido	0,48	0,482	0,531	0,493	
		Cap. ajenos	Asign. captital ajeno					
			Valor añadido	0,112	0,119	0,126	0,119	
		Estado	Asign. Estado					
			Valor añadido	0,056	0,059	0,037	0,059	
		Empresa	Mantenimiento	Dotación amortiz.				
				Valor añadido	0,116	0,124	0,129	0,119
			Expansión	Dotación reservas				
				Valor añadido	0,111	0,094	0,084	0,099
	Conjunto		Amortiz. + Reserv.					
	Proprietarios	Dividendos						
		Valor añadido	0,125	0,122	0,093	0,111		

Figura 14.12. Ratios del valor añadido.

	X0	X1	X2	X3
Activo total	0,990	0,939	0,894	0,876
Capitales propios	1,687	1,712	1,657	1,503

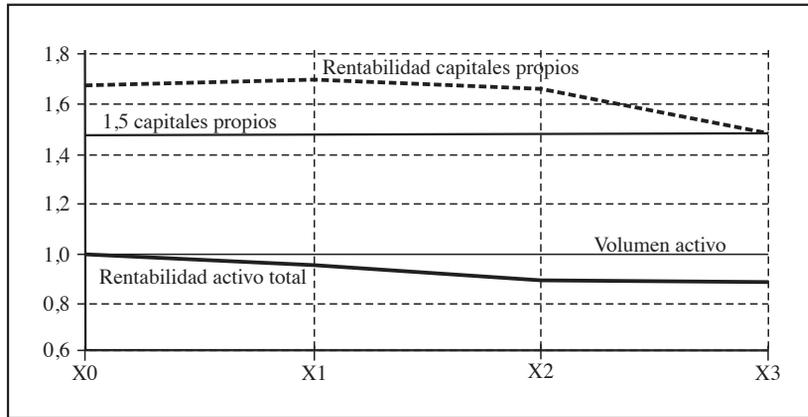


Figura 14.13. Evolución de los ratios de rentabilidad calculados sobre la base del valor añadido.

14.4. EXCEDENTE DE PRODUCTIVIDAD

El análisis económico basado en el resultado final del ejercicio debe ser completado con un análisis que abarque la perspectiva económica del proceso productivo, valorando su verdadera dimensión económica, así como su incidencia en el resultado final. Ello nos obliga a abordar el conocimiento y análisis de una magnitud económica complementaria a las otras que hemos estudiado en este tema que contenga las características señaladas. La magnitud apropiada para este cometido es el excedente de productividad.

14.4.1. Productividad

Entendemos por productividad la relación entre la producción del ejercicio, medida por la cantidad de producto conseguido, y los medios necesarios para obtenerla, tomando como tal la cantidad de factores utilizados. Se producirá incremento de productividad respecto a la del ejercicio anterior en cualquiera de los tres casos siguientes:

a) Con los mismos factores utilizados en el ejercicio anterior hemos logrado incrementar la producción:

$$\boxed{= \text{FACTORES} \rightarrow \Delta \text{PRODUCTOS}} \Rightarrow \boxed{\Delta \text{PRODUCTIVIDAD}}$$

b) Hemos conseguido la misma producción del año anterior, pero utilizando una menor cantidad de factores:

$$\boxed{= \nabla \text{FACTORES} \rightarrow = \text{PRODUCTOS}} \Rightarrow \boxed{\Delta \text{PRODUCTIVIDAD}}$$

c) Aumentamos los productos del presente año en un porcentaje superior al incremento experimentado por los factores:

$$\Delta i \text{ FACTORES} \rightarrow \Delta j \text{ PRODUCTOS} \rightarrow \Delta \text{PRODUCTIVIDAD si } j > i$$

La productividad podemos expresarla en valores absolutos o relativos. En el primer caso adopta la expresión de diferencia entre el incremento de productos alcanzados en un ejercicio respecto a los alcanzados en un ejercicio de referencia, y la diferencia de factores utilizados en el ejercicio con respecto a los utilizados en el ejercicio de referencia; debido a este carácter de magnitud diferencia adoptará la expresión de excedente de productividad, término con el que lo denominaremos en adelante. En el segundo caso estaríamos ante un ratio económico (producción/factores productivos utilizados), cuya consideración dejamos para el análisis de ratios, determinado por la relación entre producción y factores utilizados para alcanzarla. Este apartado lo vamos a dedicar únicamente a la productividad expresada mediante valores absolutos.

El excedente de productividad se nos presenta como un excedente económico que se genera como consecuencia de la utilización más racional de los factores productivos respecto al año base, o de la mejora en la gestión de recursos que permite conseguir un aumento más importante en el volumen de producción que el aumento del conjunto de factores de producción aplicados. La valoración de esta diferencia en los volúmenes de factores y productos se homogeniza utilizando en dicha valoración los precios verificados en el año base. Su expresión es:

$$\boxed{EP = \sum p_n \Delta P - \sum f_n \Delta F}$$

El excedente de productividad se distribuye entre los entes que han participado en su obtención, como queda representado en la figura 14.14.

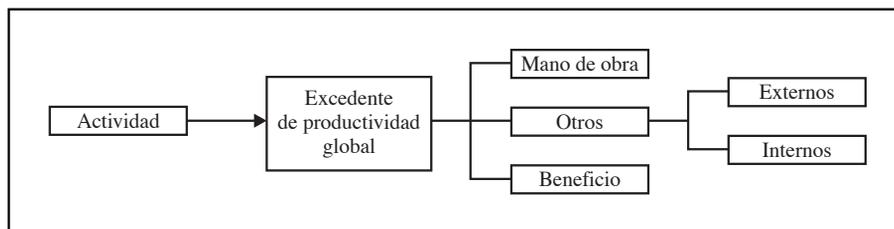


Figura 14.14. Distribución del excedente de productividad.

Su análisis, por tanto, nos lleva a considerar dos vertientes diferentes: la generación del excedente y su reparto.

Entre los entes que participan en su reparto hay que considerar al empresario cuya retribución se efectúa a través del beneficio. Por tanto, el beneficio podemos considerarlo desde esta perspectiva como la parte del excedente de productividad con que se le retribuye. Su volumen dependerá de dos factores: del excedente de productividad generado y del esquema de reparto del mismo.

El análisis económico tradicional ha girado en torno al excedente conocido como beneficio. Sin embargo, las ideas expuestas abren otra nueva dimensión de análisis, en la que el beneficio cede una parte de protagonismo a otras magnitudes por su mayor representatividad, objetividad, capacidad informativa y vinculación con el sistema productivo.

En el análisis del beneficio no podemos adentrarnos en la bondad de los sistemas productivos de la empresa y su gestión eficaz, de la misma forma que podemos llevarlo a cabo con el excedente de productividad, debido fundamentalmente a la vinculación que este último excedente económico tiene respecto a los factores productivos.

Es importante conocer el resultado generado en un ejercicio, así como conocer que éste se ha incrementado respecto al ejercicio anterior; en este sentido, se considerarán como aconsejables, en principio, las actuaciones que tiendan a incrementarlo. Ahora bien, debido a la doble vertiente del excedente de productividad, nos obliga a ampliar la dimensión del razonamiento. Así pues, y sin negar la utilidad del beneficio, señalamos que, desde el punto de vista económico, deberemos procurar en primer lugar un incremento de la productividad adoptando las medidas tendentes al mismo y, en segundo lugar, procurar que el excedente que proporciona dicho incremento repercuta sobre la empresa en un crecimiento del beneficio.

El análisis, por tanto, no puede ser considerado desde una única perspectiva, la del reparto y contribución a la empresa mediante el beneficio. Podría darse el caso de que un incremento de beneficio durante un ejercicio fuera precedido de una disminución de la productividad, y viceversa. En el primer escenario, el incremento del beneficio se habrá llevado a cabo con el sacrificio de la retribución de otros entes participantes. Éste sería el caso representado en el siguiente cuadro:

	Productos	Factores		Beneficio
Año 1	20 u. × 100	4 × 400	Productividad $20/4 = 5$	400 u.m.
Año 2	24 u. × 105	5 × 410		Productividad $24/5 = 4,8$

En el segundo escenario, la propia empresa ha contribuido, con su menor participación, al crecimiento de las asignaciones efectuadas al resto de entes participantes. Éste sería el caso representado en el siguiente cuadro:

	Productos	Factores		Beneficio
Año 1	20 u. × 100	4 × 400		400 u.m.
			Productividad 20/4 = 5	
Año 2	30 u. × 70	5 × 410		50 u.m.
			Productividad 30/5 = 6	

El excedente de productividad (EP) y el valor añadido (VA) son dos magnitudes completamente diferentes. No es posible establecer un nexo de unión entre ellas, por cuanto miden cosas distintas; mientras que el valor añadido mide excedente económico obtenido en un ejercicio, el EP mide el incremento de excedente económico de un ejercicio con relación a otro ejercicio anterior, debido al mejor aprovechamiento de factores productivos.

14.4.2. Medidas operativas del excedente de productividad

Para facilitar su mejor comprensión, utilicemos el siguiente ejemplo, cuyos datos básicos aparecen en el cuadro siguiente. En la fila de resultado de la empresa consideramos como cantidad el importe a que ascienden las inversiones, y como precio, la retribución de las mismas:

Concepto	Año X			Año (X + 1)		
	Cantidad	Precio	Importe	Cantidad	Precio	Importe
Ventas	100.000	101	10.100.000	110.000	100	11.000.000
Consumo	10.000	200	2.000.000	11.000	203	2.233.000
Salarios	50.000	100	5.000.000	52.000	109	5.668.000
Amortización	100	20.000	2.000.000	95	20.000	1.900.000
Resultado explotación	10.000.000	11%	1.100.000	10.900.000	11%	1.199.000

14.4.2.1. Excedente de productividad global

Denominaremos así al excedente cuando en su cálculo hemos considerado el resultado del ejercicio como retribución de un factor productivo (la propia empresa). En la solución propuesta hemos considerado diferencias de productos y factores (entre ellos la propia empresa) del ejercicio (X + 1) respecto a las del ejercicio (X), valoradas a los precios del año base (X). La solución al caso planteado sería:

Solución

Concepto	Año X			Año (X + 1)		
	Cantidad	Precio	Importe	Cantidad	Precio	Importe
Ventas				10.000	101	1.010.000
Consumo	1.000	200	200.000			
Salarios	2.000	100	200.000			
Amortización	-5	20.000	-100.000			
Resultado explotación			99.000			
EPG			611.000			
			1.010.000			1.010.000

El excedente de productividad global asciende a 611.000, siendo su aplicación la que figura en el cuadro siguiente, que hemos elaborado sobre la base de las unidades físicas del período final y las variaciones en precios del ejercicio (X +1) respecto a los del año (X).

Aplicación

Concepto	Cantidad	Precio	Importe	Cantidad	Precio	Importe
Ventas				110.000	(1)	(110.000)
Consumo	11.000	3	33.000			
Salarios	52.000	9	468.000			
Amortización	95	0	0			
Resultado explotación	10.900.000	0	0			
EPG	0					611.000
			501.000			501.000

Resumiendo:

Excedente productividad global 611.000

Aplicación

Mayor pago a proveedores 33.000
 Incremento salarios 468.000
 Rebaja en precio de venta 110.000

14.4.2.2. Excedente de productividad

Denominaremos así al excedente cuando consideramos que el resultado no retribuye ningún factor productivo, sino que se trata de un componente más del excedente de productividad que debe ser objeto de reparto.

Solución

Concepto	Cantidad	Precio	Importe	Cantidad	Precio	Importe
Ventas				10.000	101	1.010.000
Consumos	1.000	200	200.000			
Salarios	2.000	100	200.000			
Amortización	-5	20.000	-100.000			
EPG			710.000			
			1.010.000			1.010.000

Resumiendo:

Excedente productividad global 710.000

Aplicación

Mayor pago a proveedores 33.000

Incremento salarios 468.000

Rebaja en precio de venta 110.000

Empresa 99.000

15.1. ANÁLISIS DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO

Hemos podido ver en el capítulo anterior que un análisis completo del resultado debe considerar un estudio que trate de determinar las posibles causas de variación del mismo, el cual debe incluir no solamente el estudio de la evolución paralela de sus elementos componentes (flujos económicos), que nos detectarán como razón básica de la variación una evolución no paralela entre ingresos y gastos, sino que también hay que realizar un análisis de las causas de esos incrementos, que tendrán su fundamento en razones vinculadas con la productividad.

Si el beneficio es un indicador del resultado de la eficacia en la gestión de la empresa, y sus variaciones nos miden los cambios de la misma, la base informativa de dicha media será más amplia y las deducciones serán más consistentes si el análisis del beneficio lo acompañamos de un análisis de sus cambios basados en la gestión productiva de la empresa.

En este capítulo vamos a tratar de desagregar la variación del resultado, de tal forma que de dicho desarrollo obtengamos no sólo una ampliación informativa sobre el mismo, sino además unos instrumentos que nos ayuden a gestionar más eficientemente la actividad que, en definitiva, es la que genera el beneficio.

15.1.1. Análisis de la variación a través del margen

En el desarrollo posterior vamos a tener en cuenta la clasificación de cargas según su variabilidad con respecto a la actividad; en este sentido distinguiremos entre cargas variables, que repercutiremos entre la producción de forma individual en función de las unidades físicas producidas, y cargas fijas, que serán consideradas en su totalidad, sin realizar con ellas una asignación unitaria a la producción como con las variables.

Operando de esta forma, podemos expresar el volumen de ingresos y el de cargas variables como el producto entre las unidades físicas vendidas y el precio de venta y coste variable unitario, respectivamente. Si la información de ingresos y cargas variables la tenemos desarrollada a estos niveles, contamos con una base

informativa para realizar un estudio analítico, sobre las causas de variación, que completarán el análisis previo de evolución de cifras globales o magnitudes relativas que vimos en el capítulo anterior.

El análisis que nos proponemos en este apartado se puede llevar a cabo sobre la base de la información interanual o, también, estableciendo comparaciones con una información estándar prevista o cualquier otra que podamos considerar como de referencia.

De acuerdo con lo expresado, dispondremos de las cuentas de resultados, cuya variación de beneficio se quiere analizar, estructuradas y con el nivel de detalle que indicamos a continuación.

	<u>Año X</u>	<u>Año (X + 1)</u>	<u>Diferencias</u>
Ventas	$V_0 \cdot P_0$	$V_1 \cdot P_1$	
Cargas variables	$V_0 \cdot c_0$	$V_1 \cdot c_1$	
Margen	$V_0 \cdot M_0$	$V_1 \cdot M_1$	————— X
Gastos fijos	GF_0	GF_1	————— Y
Beneficio	B_0	B_1	$B_1 - B_0$

siendo:

V_0 y V_1 : Unidades físicas de producto vendido.

P_0 y P_1 : Precios de venta de cada producto.

M_0 y M_1 : Margen unitario por producto.

GF_0 y GF_1 : Gastos fijos totales de cada período.

Las diferencias de beneficio ($B_1 - B_0$) conseguido entre dos años consecutivos, o entre el alcanzado realmente por la empresa y el tomado como de referencia o presupuestado, serán consecuencia de las diferencias que se produzcan tanto entre cargas fijas Y como entre el margen sobre cargas variables X .

Con la diferencia de cargas fijas Y no se realiza, según este planteamiento, ningún análisis de variaciones de forma individualizada; respecto a las cargas fijas, nos limitaremos únicamente a realizar un estudio de la variación global.

Para el análisis de la variación X , que se produce en el margen, tendremos en cuenta el siguiente desarrollo:

La variación del margen X será:

$$X = V_1 M_1 - V_0 M_0 \quad (1)$$

A continuación procedamos, alternativamente, de las tres formas siguientes:

- a) Vamos a introducir en el segundo miembro de la igualdad (1) un cambio que no modifique la igualdad; sumemos y restemos simultáneamente el producto ($V_0 M_1$):

$$\begin{aligned} X &= V_1 M_1 - V_0 M_0 (+ -) V_0 M_1 \\ X &= M_1 (V_1 - V_0) + V_0 (M_1 - M_0) \end{aligned} \quad (2)$$

Esta expresión nos indica que la variación que se ha producido en el margen es la suma de dos componentes, uno debido a la variación en las unidades físicas vendidas, y otro debido a la variación que se ha producido en los márgenes unitarios.

$$\text{Desviación volumen ventas} = M_1(V_1 - V_0)$$

$$\text{Desviación modificación margen unitario} = V_0(M_1 - M_0)$$

- b) La segunda alternativa que se plantea consiste en sumar y restar simultáneamente al segundo miembro de la igualdad (1) anterior la magnitud producto (V_1M_0). El desarrollo operativo será:

$$X = V_1M_1 - V_0M_0(+ -)V_1M_0 \quad (3)$$

$$X = M_0(V_1 - V_0) + V_1(M_1 - M_0)$$

Esta igualdad nos viene a desagregar nuevamente la variación X del margen como suma de dos componentes, uno debido a la variación en unidades físicas vendidas y otro debido a la variación en los márgenes unitarios. En este segundo planteamiento las expresiones de cada uno de dichos componentes son distintas a las del apartado a) anterior.

$$\text{Desviación volumen ventas} = M_0(V_1 - V_0)$$

$$\text{Desviación modificación margen unitario} = V_1(M_1 - M_0)$$

- c) Esta tercera alternativa consiste en introducir una modificación, pero en el segundo miembro de la igualdad (3) anterior, que consiste en sumar y restar simultáneamente $V_0(M_1 - M_0)$, de tal manera que tendremos:

$$X = M_0(V_1 - V_0) + V_1(M_1 - M_0) \pm V_0(M_1 - M_0)$$

Sacando factor común entre los dos últimos términos del segundo miembro, tendremos:

$$X = M_0(V_1 - V_0) + V_0(M_1 - M_0) + (V_1 - V_0)(M_1 - M_0)$$

Esta igualdad nos identifica la desviación X como la suma de tres componentes:

$$\text{Desviación volumen ventas} = M_0(V_1 - V_0)$$

$$\text{Desviación margen unitario} = V_0(M_1 - M_0)$$

$$\text{Desviación conjunta} = (V_1 - V_0)(M_1 - M_0)$$

Cualquiera de las tres alternativas anteriores que planteemos para analizar la variación X nos determinará, normalmente, unos componentes diferentes, cuya suma

será siempre la misma cualquiera que sea la alternativa que utilicemos en el análisis. Para comprender cuál es la diferencia que subyace en cada una de las tres alternativas, utilicemos la representación de las desviaciones mediante cuadros, como se indica en la figura 15.1.

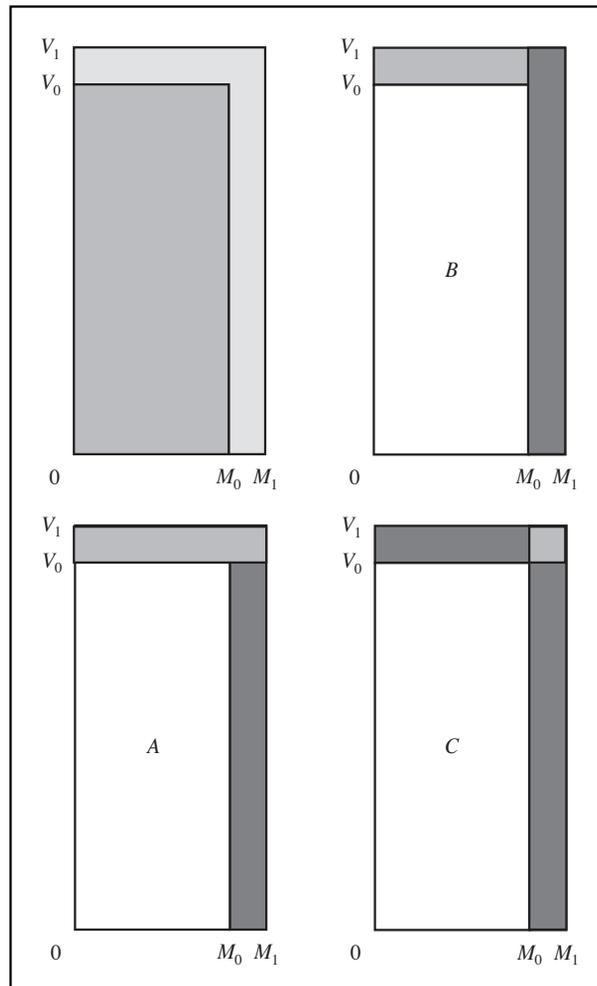


Figura 15.1. Análisis de la variación del resultado a través del margen.

En el primer cuadro aparece la superficie correspondiente al margen total del año 0 y 1 como productos V_0M_0 y V_1M_1 ; la diferencia entre ambos está señalada en trazo más oscuro. Sea cual sea el procedimiento de análisis de dicha diferencia,

el montante de la variación total debe ser el mismo. El siguiente cuadro, letra A, representa las dos particiones realizadas con la diferencia para analizar la misma, según la alternativa primera. En el siguiente cuadro, letra B, se representan las dos diferentes particiones realizadas con la diferencia total, según la alternativa segunda. Y, finalmente, en el último cuadro se representan las tres partes que, según la alternativa tercera, consideramos para su análisis.

A continuación planteamos un ejemplo que nos aclarará el procedimiento a utilizar en la aplicación de cualquiera de las tres alternativas anteriores. Consideremos una empresa de cuya cuenta de resultados hemos extraído los siguientes datos:

	<u>Año X</u>	<u>Año (X + 1)</u>	<u>Diferencias</u>
Ventas			
200.000 u.f. · 1 u.m.	200.000		
220.000 u.f. · 1 u.m.		220.000	
Costes proporcionales			
200.000 u.f. · 0,59 u.m.	<u>-118.000</u>		
220.000 u.f. · 0,58 u.m.		<u>-127.600</u>	
Margen			
200.000 u.f. · 0,41 u.m.	82.000		
220.000 u.f. · 0,42 u.m.		92.400	10.400
Cargas fijas	<u>-42.000</u>	<u>-43.000</u>	<u>-1.000</u>
Beneficio	40.000	49.400	9.400

Los datos proporcionados por esta empresa los representamos en la figura 15.2, con objeto de poder establecer más fácilmente el análisis de desviaciones que detallaremos a continuación.

La solución de cada una de las tres alternativas es la siguiente:

a)	En volumen	$20.000 \cdot 0,42 = 8.400$	10.400
	En margen	$200.000 \cdot 0,01 = 2.000$	
b)	En volumen	$20.000 \cdot 0,41 = 8.200$	
	En margen	$220.000 \cdot 0,01 = 2.200$	10.400
c)	En volumen	$20.000 \cdot 0,41 = 8.200$	
	En margen	$200.000 \cdot 0,01 = 2.000$	
	Conjunta	$20.000 \cdot 0,01 = 200$	10.400

A continuación vamos a proponer un análisis de la diferencia de resultados ($R_1 - R_0$) efectuado también sobre la base de distribución de cargas según su variabilidad. Se pretende estudiar la variación del beneficio teniendo en cuenta los dos componentes de cargas variables y fijas. De acuerdo con este procedimiento, se analizan por separado las variaciones de gastos fijos y variables, sin que en

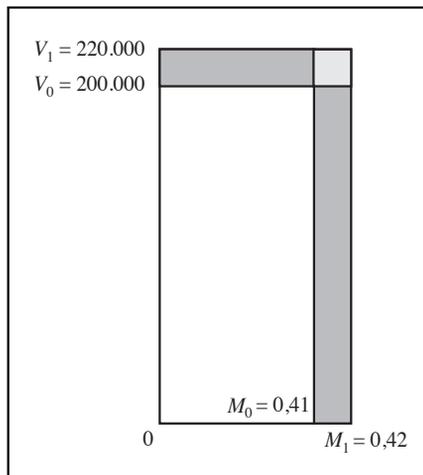


Figura 15.2. Aplicación gráfica al supuesto.

ningún caso se tenga en cuenta asignación unitaria sobre productos vendidos. En este procedimiento destacamos que los márgenes sobre cargas variables en cada año se expresan como producto de dos elementos, las propias cargas variables y el porcentaje que representan los márgenes sobre dichas cargas variables. Por tanto, en este caso, deberemos comenzar por establecer dicho porcentaje y, una vez obtenido, sustituir en la estructura de gastos el margen global por el producto indicado, tal y como se expresa a continuación. Partimos de la estructura conocida:

Año 0	Año 1
V_0	V_1
$-C_0$	$-C_1$
M_0	M_1

Siendo:

M_0, M_1 : Margen sobre cargas variables.

R_0, R_1 : Resultado del año 0 y 1, respectivamente.

V_0, V_1 : Ventas.

C_0, C_1 : Costes variables.

t_0, t_1 : Porcentaje margen s/costes proporcionales = M_0/C_0 ; M_1/C_1 .

A continuación planteamos el mismo esquema anterior de la siguiente forma:

Año 0	Año 1
V_0	V_1
$-C_0$	$-C_1$
$t_0 C_0$	$t_1 C_1$

de donde deducimos que:

$$V_0 = C_0 + t_0 C_0 \quad ; \quad V_1 = C_1 + t_1 C_1$$

Una vez estructurada la cuenta de resultados de esta forma, procederemos a estudiar la variación del margen global, atribuyéndose dicha variación a tres causas:

1. Variación del margen (*b*)

Una variación del margen implica una variación del beneficio, que denominaremos *b*. Supongamos que no varía el margen *t* de un ejercicio a otro:

$$V'_1 = C_1 + t_0 C_1$$

V'_1 son las ventas del año 1 si no hubiese habido variación del margen t_0 :

$$b = V_1 - V'_1 = C_1 + t_1 C_1 - (C_1 + t_0 C_1) = C_1(t_1 - t_0) \quad (4)$$

2. Variación actividad (*b'*)

Esta variación la denominaremos *b'* en el desarrollo posterior. Establezcamos la relación entre las hipotéticas ventas V' , cuya identificación hemos señalado anteriormente, con las ventas del año base, con objeto de establecer el incremento *k* de V' sobre V_0 :

$$\frac{V'_1}{V_0} = 1 \pm K$$

k es un indicador de la variación de actividad. La desviación que tiene su origen en variación de actividad (que denominaremos *b'*) será igual a:

$$b' = \pm k R_0 \quad (5)$$

3. Aprovechamiento capacidad empresa (*b''*)

Por diferencias entre variación global y las dos anteriores, determinamos la tercera variación restante, que tendrá su origen en el mejor o peor aprovechamiento de la capacidad de la empresa, y que denominamos *b''*. Así pues, se identificará de la siguiente forma:

$$b'' = (R_1 - R_0) - b - b' \quad (6)$$

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

A continuación vamos a establecer un ejemplo de aplicación del análisis de la variación del margen en base a esta propuesta señalada. Se trata de una empresa industrial de la que hemos extraído la siguiente información referida a los años X0 y X1:

	<u>X0</u>	<u>X1</u>	<u>Diferencia</u>
Ventas netas	2.000.000	3.200.000	
Costes variables	<u>-1.300.000</u>	<u>-1.800.000</u>	
Margen	700.000	1.400.000	
Gastos fijos de estructura	<u>-400.000</u>	<u>-500.000</u>	
Autofinanciación	300.000	900.000	
Amortización	<u>-100.000</u>	<u>-150.000</u>	
Beneficio explotación	200.000	750.000	550.000

Análisis de la diferencia:

1. Diferencia debida a variación producida en margen:

$$\frac{700.000}{1.300.000} = 0,5384$$

$$V_1' = 1.800.000 (1 + 0,5384) = 2.769.120$$

$$V_1 = \frac{3.200.000}{430.880}$$

430.880

2. Diferencia debida a variación en actividad:

$$\frac{2.769.120}{2.000.000} = 1,38456 = 1 + 0,38456$$

$$0,38456 \cdot 200.000 = 76.912$$

3. Diferencia debida a variación en la capacidad de la empresa:

$$\text{Por diferencias hasta las 550.000:} \quad \frac{42.208}{550.000}$$

$$\text{Diferencia total} \quad 550.000$$

Una vez determinadas y cuantificadas las tres razones de la variación global del margen, se propone una cuenta de resultados analítica, como cuenta informativa de cambios interanuales, en la que figuren las variaciones indicadas del margen. Esta cuenta analítica se determina sobre la base de la cuenta de resultados anual, pero en la que se ha sustituido el resultado periódico por el resultado del año anterior y el detalle de variaciones que anteriormente hemos establecido. En nuestro ejemplo, y para el año X1, la cuenta de resultados analítica será:

CUENTA DE RESULTADOS

<u>Gastos</u>		<u>Ingresos</u>	
Costes proporcionales	1.800.000	Ventas	3.200.000
Gastos fijos de estructura	500.000		
Amortización	150.000		
Beneficio año base	200.000		
Beneficio por Δ margen	430.880		
Beneficio por Δ actividad	76.912		
Beneficio por aprovechamiento capacidad empresa	42.208		
	<u>3.200.000</u>		<u>3.200.000</u>

15.1.2. Propuesta de Schmalembach

Esta propuesta de análisis de variación de resultados utiliza en sus planteamientos como fundamento operativo básico el incremento de actividad que hemos señalado en el punto anterior. Si nos referimos al mismo ejemplo, el incremento de actividad a considerar es:

$$\Delta \text{ Actividad} = 0,38456$$

Con los datos de la cuenta de resultados de ambos años, planteamos un cuadro multicolumnar en donde, además de la información real de cada año, aparezcan unas valoraciones calculadas sobre la base de multiplicar los datos del año base por el producto $(1 + \Delta \text{ actividad})$. Añadimos dos columnas en la parte derecha de la hoja de trabajo, cuyo modelo podemos ver a continuación, para indicar las diferencias que establezcamos entre los datos calculados y los reales del segundo año de los considerados, y cuyo saldo nos determinará la diferencia debida a las variaciones producidas en la capacidad.

	<u>X0</u>	<u>Calculados</u>	<u>X1</u>	<u>Diferencias</u>	
				<u>Pérdida</u>	<u>Ganancia</u>
Ventas	2.000.000	2.769.120	3.200.000		
– Coste propuesto	<u>-1.300.000</u>	<u>-1.799.928</u>	<u>-1.800.000</u>	72	—
Margen	700.000	969.192	1.400.000		
– Gastos fijos de estructura	<u>-400.000</u>	<u>-553.824</u>	<u>-500.000</u>	—	53.824
Autofinanciación	300.000	415.368	900.000		
– Amortización	<u>-100.000</u>	<u>-138.456</u>	<u>-150.000</u>	11.544	—
Beneficio	200.000	276.912	750.000		
Diferencia capacidad empresa:				<u>42.208</u>	<u>53.824</u>
				53.824	53.824

Según esta propuesta, la variación en el resultado de X1 es debida a tres razones:

1. Por elevación de precios:		430.880
	3.200.000 – 2.769.120	
2. Por aumento de actividad:		76.912
	276.912 – 200.000	
3. Por mejor aprovechamiento capacidad:		
Ganancia por gastos fijos	53.824	
Pérdida en costes proporcionales	-72	
Pérdida por amortizaciones	<u>-11.544</u>	
		<u>42.208</u>
		<u>550.000</u>

15.1.3. Propuesta de Altschuler

En el desarrollo de esta propuesta se tiene en cuenta la desagregación de ingresos y costes en el producto de unidades físicas y monetarias. El planteamiento respecto a las cargas difiere de los casos anteriores, puesto que aquí se contempla el coste de ventas.

Las diferencias que se produzcan en el resultado serán debidas tanto a la variación que se produzca en la cifra de ventas como en la de los costes de venta. Así pues, el cuadro informativo y desviaciones, que posteriormente desarrollaremos, aparecerá estructurado como sigue:

	<u>Año 1</u>	<u>Año 2</u>	<u>Variaciones</u>
Ventas	$U_1 p_1$	$U_2 p_2$	$(U_2 p_2) - (U_1 p_1)$
Coste ventas	$U_1 c_1$	$U_2 c_2$	$(U_2 c_2) - (U_1 c_1)$
Beneficio	B_1	B_2	$B_2 - B_1$

En donde:

U_1 y U_2 : Unidades físicas.

p_1 y p_2 : Precios unitarios de venta.

c_1 y c_2 : Costes unitarios de venta.

La diferencia producida en el beneficio ($B_2 - B_1$) se deberá a:

a) Variación en ventas (V')

$$V'_1 = (U_2 p_2) - (U_1 p_1)$$

si sumamos y restamos un mismo importe en el segundo miembro de la igualdad, ésta permanece inalterada:

$$V' = (U_2 p_2) - (U_1 p_1) \pm (U_2 p_1)$$

Reagrupando los distintos elementos del segundo miembro tendremos:

$$V' = U_2(p_2 - p_1) + p_1(U_2 - U_1)$$

Así pues, la variación producida en la cifra de ventas es la suma de dos componentes:

$$\begin{aligned} U_2(p_2 - p_1) &\rightarrow \text{Variación en precios venta} \\ p_1(U_2 - U_1) &\rightarrow \text{Variación en unidades vendidas} \end{aligned}$$

b) Variación en costes de venta (V'')

$$V'' = (U_2c_2) - (U_1c_1)$$

Sumamos y restamos en el segundo miembro (U_2c_1):

$$V'' = (U_2c_2) - (U_1c_1) \pm (U_2c_1)$$

Reagrupamos el segundo miembro como sigue:

$$V'' = U_2(c_2 - c_1) + c_1(U_2 - U_1)$$

De acuerdo con esta expresión, la variación en los costes de ventas es la suma de los siguientes componentes:

$$\begin{aligned} U_2(c_2 - c_1) &\rightarrow \text{Variación en precios de coste} \\ c_1(U_2 - U_1) &\rightarrow \text{Variación en unidades vendidas} \end{aligned}$$

Este procedimiento descrito para analizar las variaciones del beneficio será aplicable solamente cuando sean conocidos tanto los precios unitarios como las unidades físicas vendidas. En el caso de que nos sean desconocidos estos datos, podríamos resolver conociendo la variación del precio de venta (n), o bien la variación de costes unitarios (t) o bien el tanto (k) de variación de cantidades vendidas. A continuación nos vamos a plantear los tres casos.

1. Si únicamente conocemos la variación (n) de precios que se han producido en el segundo año respecto al primero, operaremos de la siguiente forma para establecer las causas de la variación del resultado.

Si consideramos que V' serían las ventas del año 2 en el caso de que no hubiese habido variación de precios, tendremos la siguiente igualdad:

$$\begin{aligned} V_2 &= V' + V'n = V'(1 + n) \\ V' &= \frac{V_2}{1 + n} \end{aligned}$$

La variación producida por cambios en precio de venta (V_{pv}) será:

$$V_{pv} = V_2 - \left[\frac{V_2}{1+n} \right]$$

$$V_{pv} = \frac{V_2 n}{1+n} \quad (7)$$

La variación que se producirá, como consecuencia de los cambios habidos en unidades físicas vendidas (V_{cv}), será igual a la diferencia total de la cifra de ventas menos la variación anterior:

$$V_{cv} = (V_2 - V_1) - \left[\frac{V_2 n}{1+n} \right]$$

$$V_{cv} = \left[\frac{V_2}{1+n} \right] - V_1 \quad (8)$$

Para hallar las variaciones producidas en los costes de venta ($C = cU$), por diferencia de unidades físicas y monetarias, procederemos en primer lugar a calcular la tasa k de incremento de producción, que se obtendrá dividiendo la variación anterior entre las ventas del año base:

$$k = \frac{\left[\frac{V_2}{1+n} \right] - V_1}{V_1} = \frac{V_2}{V_1(1+n)} - 1 \quad (9)$$

Una vez establecida la tasa k , resultará sencillo determinar la variación en costes producida como consecuencia de incrementar la actividad, que se efectuará de la siguiente forma:

$$V_{cc} = C_1 k = C_1 \left[\frac{V_2}{V_1(1+n)} - 1 \right] \quad (10)$$

La variación producida en los costes como consecuencia de la variación en costes unitarios se determinará por diferencias:

$$V_{pc} = (C_2 - C_1) - C_1 \left[\frac{V_2}{V_1(1+n)} - 1 \right]$$

$$V_{pc} = C_2 - \frac{C_1 V_2}{V_1(1+n)} \quad (11)$$

2. Si únicamente conocemos el tanto t de variación de precios de coste, también podemos encontrar los cuatro motivos de variación del resultado. Consideremos que C' serían los costes de venta totales del año 2 en el caso de que no se hubiese producido variación en los costes unitarios.

$$C_2 = C' + C't = C'(1 + t)$$

$$C' = \frac{C_2}{1 + t}$$

La variación de la cifra de costes de ventas producida como consecuencia de la variación en precios (V_{pc}) se determinará:

$$\begin{aligned} V_{pc} &= C_2 - \left[\frac{C_2}{1 + t} \right] \\ V_{pc} &= \frac{C_2 t}{1 + t} \end{aligned} \quad (12)$$

Una vez que hemos establecido esta variación, la que tiene su origen en variación de unidades físicas (V_{cc}) se obtendrá:

$$\begin{aligned} V_{cc} &= C_2 - C_1 - \left[\frac{C_2 t}{1 + t} \right] \\ V_{cc} &= \left[\frac{C_2}{1 + t} \right] - C_1 \end{aligned} \quad (13)$$

El siguiente paso, antes de establecer el resto de variaciones, consistirá en determinar el tanto k de modificación de la actividad; para ello operaremos con un razonamiento y forma similar al utilizado anteriormente, es decir:

$$k = \frac{\left[\frac{C_2}{1 + t} \right] - C_1}{C_1} = \frac{C_2}{C_1(1 + t)} - 1$$

Conocido el tanto de variación k , la variación en la cifra de ventas V_{cv} , consecuencia de la modificación de unidades físicas vendidas, será el resultante de multiplicar la tasa k por la cifra de ventas V_1 del año base 1:

$$V_{cv} = V_1 k = V_1 \left[\frac{C_2}{C_1(1 + t)} - 1 \right] \quad (14)$$

Deduciremos, por diferencia con la variación total de cifra de ventas y la variación que acabamos de describir, la incidencia que sobre dicha variación total ha tenido el cambio (V_{pv}) producido en los precios de venta:

$$\begin{aligned} V_{pv} &= (V_2 - V_1) - V_1 \left[\frac{C_2}{C_1(1 + t)} - 1 \right] \\ V_{pv} &= V_2 - \frac{V_1 C_2}{C_1(1 + t)} \end{aligned} \quad (15)$$

3. Por último, vamos a plantearnos la determinación y cuantificación de las cuatro variaciones cuando lo único conocido es el tanto k de variación de cantidades vendidas. La variación producida en la cifra de ventas V_{cv} , debida a los cambios en unidades físicas vendidas se determinará:

$$V_{cv} = V_1 k \quad (16)$$

Por diferencia, como en los casos anteriores, establecemos la variación V_{pv} :

$$V_{pv} = (V_2 - V_1) - V_1 k = V_2 - V_1(1 + k) \quad (17)$$

Operando de la misma forma para establecer las variaciones en el coste de ventas, tendremos:

$$V_{cc} = C_1 k \quad (18)$$

$$V_{pc} = (C_2 - C_1) - C_1 k = C_2 - C_1(1 + k) \quad (19)$$

EJEMPLO. Vamos a establecer un ejemplo de aplicación para realizar el análisis de las variaciones del beneficio teniendo en cuenta los criterios establecidos en este apartado 15.1.3. Supongamos una empresa cuya información económica de los ejercicios 1 y 2 resumimos a continuación:

	<u>Año 1</u>	<u>Año 2</u>	<u>Diferencias</u>
Ventas			
1.000 u.f. · 200 u.m.	200.000		
1.200 u.f. · 180 u.m.		216.000	
Coste de ventas			
1.000 u.f. · 120 u.m.	<u>-120.000</u>		
1.200 u.f. · 110 u.m.		<u>-132.000</u>	
Beneficio	80.000	84.000	4.000

La variación del beneficio (4.000) según la propuesta de Altschuler se habrá producido por las siguientes razones:

a) Variación en el precio de venta:

$$V_{pv} = 1.200(180 - 200) = -24.000$$

b) Variación en ventas por variación en unidades vendidas:

$$V_{cv} = 200(1.200 - 1.000) = \underline{+40.000} + 16.000$$

c) Variación en el precio de coste:

$$V_{pc} = 1.200(110 - 120) = -12.000$$

d) Variación en costes por variación en unidades vendidas:

$$V_{cc} = 120(1.200 - 1.000) = \frac{+24.000}{+4.000} \quad \frac{+12.000}{+4.000}$$

Vamos a llevar a cabo la aplicación práctica de las fórmulas (7) a (11) sobre la base de este mismo supuesto. Se ha producido una disminución del precio de venta del 10 por 100, luego la variación (n) es de $(-0,10)$. La variación del beneficio (4.000) se habrá producido por las siguientes razones:

a) Variación en el precio de venta [aplicando la fórmula (7)]:

$$V_{pv} = \frac{216.000(-0,10)}{1 + (-0,10)} = -24.000$$

b) Variación en ventas por variación en unidades vendidas [fórmula (8)]:

$$V_{cv} = \frac{216.000}{1 + (-0,10)} - 200.000 = \frac{+40.000}{+16.000}$$

d) Variación en costes por variación en unidades vendidas [fórmula (10)]:

$$k \text{ [fórmula (9)]} = 0,2$$

$$V_{cc} = 120.000 \cdot 0,2 = +24.000$$

c) Variación en el precio de coste [fórmula (11)]:

$$V_{pc} = 132.000 - \frac{120.000 \cdot 216.000}{200.000[1 + (-0,10)]} = \frac{-12.000}{+4.000} \quad \frac{+12.000}{+4.000}$$

La aplicación práctica de las fórmulas (12) a (15) se realizará en este supuesto conociendo la variación ($t = -0,0833$) producida en los costes unitarios. Los motivos de la variación del beneficio los deduciremos de la siguiente forma:

c) Variación en el precio de coste [fórmula (12)]:

$$V_{pc} = \frac{132.000(-0,0833)}{1 + (-0,0833)} = -12.000$$

d) Variación en costes por variación en unidades vendidas [fórmula (13)]:

$$V_{cc} = \frac{132.000}{1 + (-0,0833)} - 120.000 = \frac{+24.000}{+12.000}$$

b) Variación en ventas por variación en unidades vendidas [fórmula (14)]:

$$V_{cv} = 200.000 \cdot 0,2 = +40.000$$

a) Variación en el precio de venta [fórmula (15)]:

$$V_{pv} = 216.000 - \frac{200.000 \cdot 132.000}{120.000[1 + (-0,0833)]} = \frac{-24.000}{-4.000} + \frac{+16.000}{-4.000}$$

Por último, la aplicación de las fórmulas (16) a (19) se realizará teniendo en cuenta el tanto ($k = 0,2$) de variación de cantidades vendidas. Los motivos de la variación del beneficio los deduciremos de la siguiente forma:

b) Variación en ventas por variación en unidades vendidas [fórmula (16)]:

$$V_{cv} = 200.000 \cdot 0,2 = +40.000$$

a) Variación en el precio de venta [fórmula (17)]:

$$V_{pv} = 216.000 - 200.000(1 + 0,2) = \frac{-24.000}{+16.000}$$

d) Variación en costes por variación en unidades vendidas [fórmula (18)]:

$$V_{cc} = 120.000 \cdot 0,2 = +24.000$$

c) Variación en el precio de coste [fórmula (19)]:

$$V_{pc} = 132.000 - 120.000(1 + 0,2) = \frac{-12.000}{+4.000} - \frac{-12.000}{+4.000}$$

15.2. ANÁLISIS DEL COSTE COMPLETO

En este apartado vamos a plantear otro nuevo procedimiento de análisis de variaciones producidas en el beneficio, cuya principal diferencia con los anteriores va a consistir en que consideraremos el coste completo de cada producto vendido, integrado por las cargas variables, cuya expresión individualizada es constante, y las cargas fijas, cuya expresión individualizada será variable en función del volumen de producción.

La imputación de cargas fijas a los productos se efectuará aplicando una tasa unitaria a cada producto (imputación racional), establecida sobre la base de la producción o número de horas previstas para llevar a cabo la producción. Esta tasa unitaria se determinará aplicando la siguiente igualdad:

$$\frac{CF}{N}$$

siendo CF las cargas fijas totales y N el número de productos u horas previstas durante el ejercicio que se analiza. Las desviaciones que se producirán ahora, en las cargas fijas totales serán consecuencia de que los volúmenes de producción reales (expresados en unidades de producto o número de horas) diferirán con la producción prevista.

La casuística que nos podemos encontrar al operar de esta forma puede ser:

- a) Que la producción real coincida con la producción prevista, y utilizada para efectuar la imputación a la producción de las cargas fijas. En este caso no existirá variación en las cargas fijas totales, puesto que la imputación total de cargas fijas ha coincidido con las cargas fijas del período, es decir:

$$A_r = A_p \rightarrow \text{Cobertura justa de cargas fijas}$$

siendo:

A_r : Actividad real.

A_p : Actividad prevista.

- b) Que la producción real sea inferior a la producción prevista, en cuyo caso se producirá una diferencia entre la imputación de gastos fijos llevada a cabo y los gastos fijos en que se ha incurrido durante el ejercicio. En este caso se produce una pérdida por subactividad.

$$A_r < A_p \rightarrow \text{Déficit cobertura de cargas fijas}$$

- c) Si la producción real del ejercicio es superior a la producción prevista (sobreactividad), se habrá producido una diferencia en cargas fijas como consecuencia de haber repercutido, con el sistema planteado, un volumen de gastos fijos mayor que el realmente producido; por tanto:

$$A_r > A_p \rightarrow \text{Exceso de cobertura.}$$

EJEMPLO. A continuación vamos a plantear un ejemplo de aplicación de las indicaciones de este apartado. Consideremos una empresa industrial que nos proporciona la siguiente información referida a su producción durante el año X.

El precio de venta de sus articulas es de 100 u.m. Los costes proporcionales por unidad se elevan a 50 u.m. Las cargas de estructura ascendieron a 40.000 u.m., y como la actividad normal se fijó en 1.000 unidades, se estableció en 40 u.m. la imputación de cargas fijas a cada producto. En el cuadro 15.1 podemos ver las diferentes situaciones que se plantearían en cuatro casos distintos, en los que la producción real ha sido de 600, 800, 1.000 y 1.200 unidades, respectivamente.

A continuación vamos a analizar gráficamente las variaciones en el resultado según el planteamiento seguido en este apartado. Cuando se estudió en el capítulo 12 el umbral de rentabilidad, consideramos gráficamente los gastos fijos del ejercicio en su totalidad y, por tanto, invariables con respecto al volumen de ventas que

CUADRO 15.1
Información del supuesto

Producción	600 u.	800 u.	1.000 u.	1.200 u.
Ventas	60.000	80.000	100.000	120.000
Costes				
Proporcionales (50 por 100)	-30.000	-40.000	-50.000	-60.000
De estructura (40/producto)	-24.000	-32.000	-40.000	-48.000
Beneficio calculado	6.000	8.000	10.000	12.000
Pérdida subactividad	-16.000	-8.000	—	—
Beneficio sobreactividad	—	—	—	+8.000
Resultado neto	-10.000	0	+10.000	+20.000

pudiésemos considerar. Mediante la imputación unitaria de cargas fijas, que estamos siguiendo a lo largo de este apartado, debemos modificar el planteamiento utilizado en el umbral de rentabilidad, en el sentido de que ahora el volumen de cargas fijas que imputemos en cada momento será variable, y estará en función de la producción

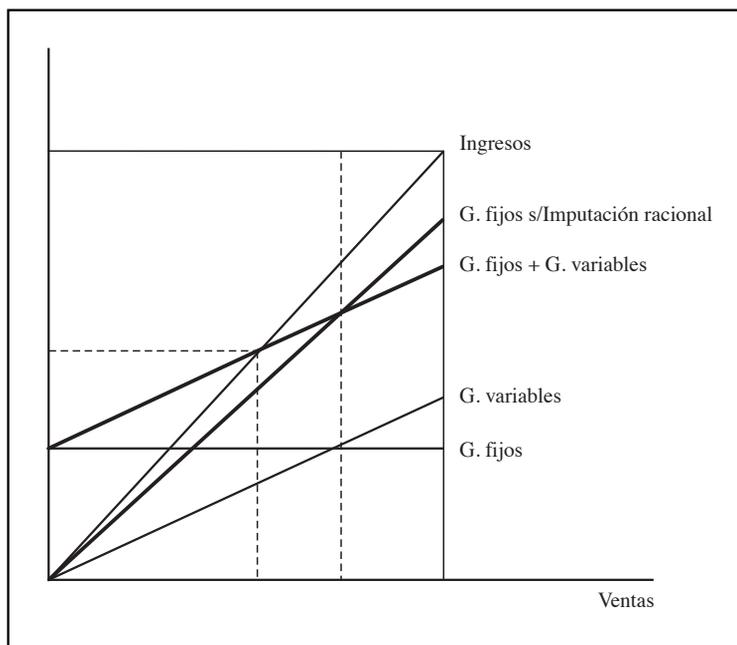


Figura 15.3. Representación de los costes totales.

puntual. Con este planteamiento, en la figura 15.3 se ha establecido en trazo grueso, y para que se aprecien las diferencias entre un planteamiento y otro, la recta de cargas totales según imputación total (procedimiento del umbral de rentabilidad) y la recta de cargas totales según el criterio de imputación racional de las cargas fijas que seguimos en este apartado.

De acuerdo con el criterio de imputación racional, y siempre que el precio de venta establecido para nuestros productos sea superior al coste total, integrado por las cargas variables y la imputación correspondiente de cargas fijas, se generará un beneficio proporcional al nivel de actividad mantenido. Este beneficio aparece representado como zona rayada en la figura 15.4.

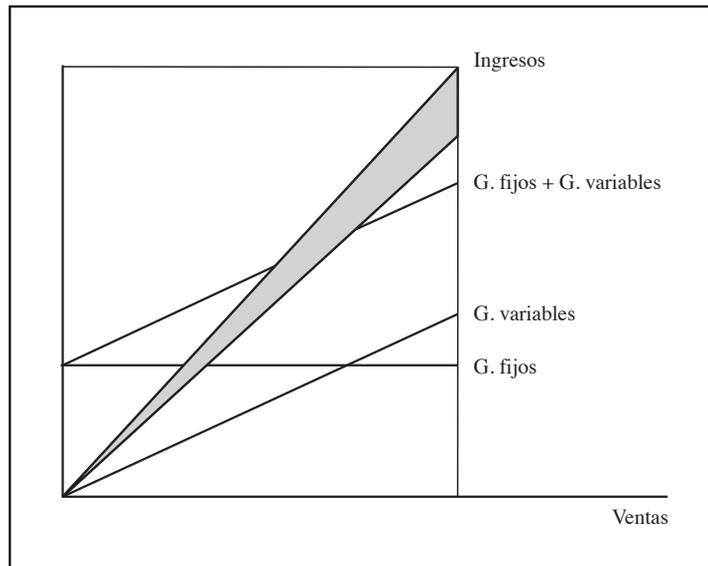


Figura 15.4. Beneficio normal (con imputación racional).

De forma paralela a la determinación del beneficio que hemos señalado en la figura anterior, debemos considerar un resultado adicional consecuencia de haber realizado un exceso o déficit de imputación de cargas fijas cuando se produce sobreutilidad o infrautilidad en el ejercicio. Este resultado aparece señalado (zona rayada) en la figura 15.5.

En la figura 15.6 reproducimos la situación planteada en el ejemplo anterior, en la que destacamos los siguientes aspectos:

- a) Cuando la producción es de 600 unidades (inferior a la prevista y utilizada para realizar la imputación racional), se produce un beneficio normal de 6.000 u.m., pero a su vez una pérdida por subactividad de 16.000 u.m. (rec-

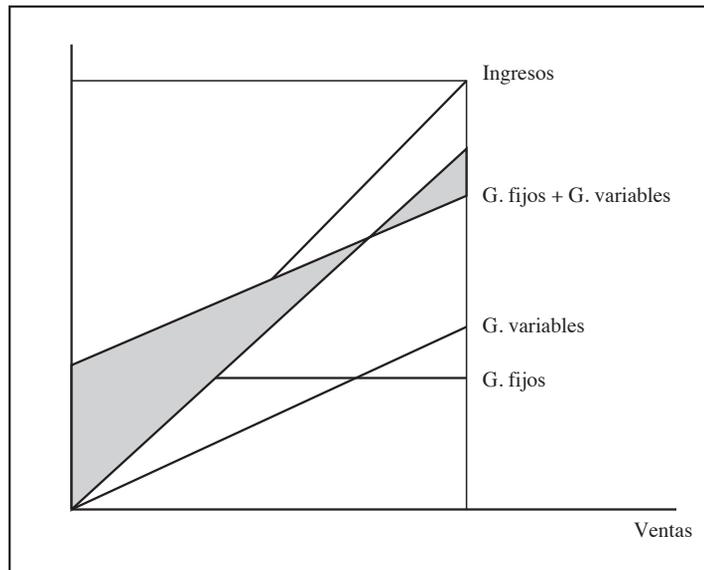


Figura 15.5. Resultado por diferencia de actividad (con imputación racional).

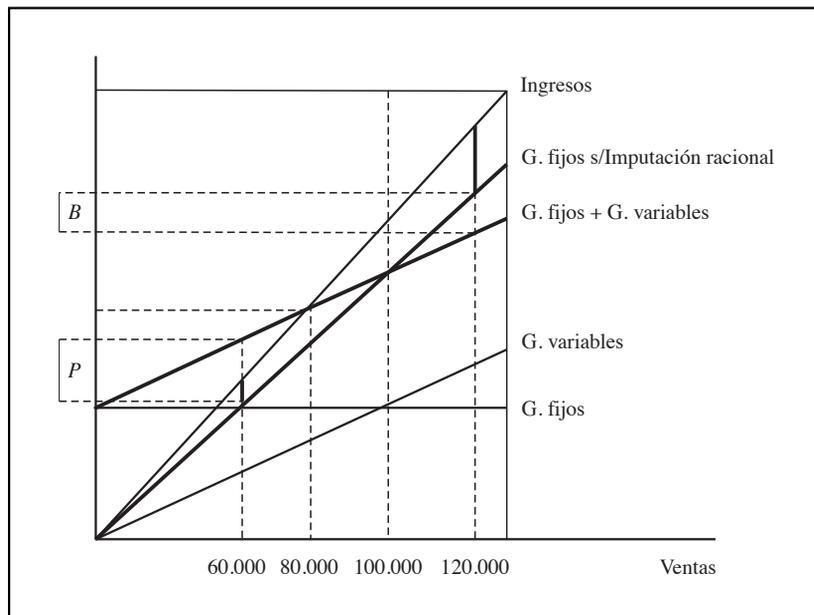


Figura 15.6. Análisis del resultado para distintos volúmenes de actividad.

ta P del gráfico), con lo que el resultado definitivo será la diferencia entre uno y otro, es decir, 10.000 u.m.

- b) Si la producción es de 800 unidades (sigue siendo inferior a la prevista), el beneficio normal por imputación racional de cargas fijas y la pérdida como consecuencia de la subactividad son del mismo importe y, por tanto, se neutralizan. El beneficio resultante es nulo. Este punto se corresponde con el del umbral de rentabilidad.
- c) Si la producción es de 1.000 unidades, igual que la prevista, se produce un beneficio normal de 10.000 u.m., que, en suma, es el resultado definitivo, ya que, al coincidir producción prevista con realizada, no existe resultado por diferencia de imputación.
- d) Si la producción es de 1.200, superior a la prevista, se generan dos resultados positivos: el normal, de 12.000 u.m., y el correspondiente a la sobreactividad, por un montante de 8.000 u.m., siendo el resultado definitivo de 20.000 u.m., suma de los dos anteriores.

16

Ratios económicos

16.1. RATIOS ECONÓMICOS

Los ratios son unos instrumentos de análisis que no agotan su utilidad en el análisis financiero, donde su importancia ya quedó demostrada en capítulos anteriores, sino que encuentran campo de aplicación especialmente en el análisis económico, donde podremos establecer magnitudes relativas de medida de la gestión de la actividad, eficacia en la utilización de medios, así como retribución a los capitales empleados. Así pues, al referirnos a los ratios económicos, deberemos distinguir tres rangos diferentes de los mismos, según estemos relacionando los gastos con la actividad de la empresa, los beneficios con la actividad que los genera o los beneficios con las inversiones que hacen posible la realización de la actividad.

16.1.1. Ratios que relacionan gastos con actividad

A este grupo de ratios corresponderían cualquiera de los que podemos establecer como relación entre un gasto vinculado con la actividad y la propia actividad. Tratan de ponderar cada concepto de gasto respecto a la actividad realizada, la cual podemos expresar por las ventas, o bien a través de la producción del período; en un caso u otro, siempre pondremos en relación los gastos en que se ha incurrido realmente para realizar, bien sea la producción vendida, o bien se trate de la producción vendible, y en la medida en que éstos se utilicen para llevar a cabo la producción mencionada; es decir, estaremos refiriéndonos a costes del período.

El análisis del beneficio y estado de flujos económicos puede llevarse a cabo de diferentes formas, en función de la clasificación de cargas que utilicemos para estructurar la cuenta de resultados. El resultado será el mismo, con independencia de la clasificación de gastos utilizada, pero la información intermedia entre actividad y beneficio final, bien sea de costes o de beneficios intermedios, es diferente, pudiéndose utilizar una u otra, en función de los aspectos económicos que queramos resaltar. En este mismo sentido, cuando pretendamos analizar la estructura de gastos

de la empresa, podemos realizarla sobre la base de diferentes estructuras de cuenta de resultados. En la clasificación y análisis de estos ratios deberemos establecer tres apartados en función de las tres diferentes clasificaciones de gastos: según su naturaleza, según su variabilidad y según su funcionalidad.

- a) *Según su naturaleza.* Teniendo en cuenta la clasificación de gastos según su naturaleza, estableceremos los siguientes ratios, cuya enumeración no pretendo que sea exhaustiva, sino testimonial de los más frecuentemente utilizados:

$$\frac{\text{Consumos}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Suministros}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Amortizaciones}}{\text{Ventas}}$$
$$\text{Etcétera}$$

- b) *Según su variabilidad.* Teniendo en cuenta la clasificación de los gastos según su variabilidad en relación con la actividad, establecemos los siguientes ratios:

$$\frac{\text{Cargas variables}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Cargas fijas}}{\text{Ventas}}$$

- c) *Según su funcionalidad.* Si utilizamos una estructura de gastos en que éstos aparezcan clasificados según su funcionalidad, estableceremos los siguientes ratios:

$$\frac{\text{Costes de aprovisionamiento}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Coste industrial de fabricación}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Costes comerciales}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Costes de administración}}{\text{Ventas}}$$

Todos estos ratios aparecen esquematizados en la figura 16.1.

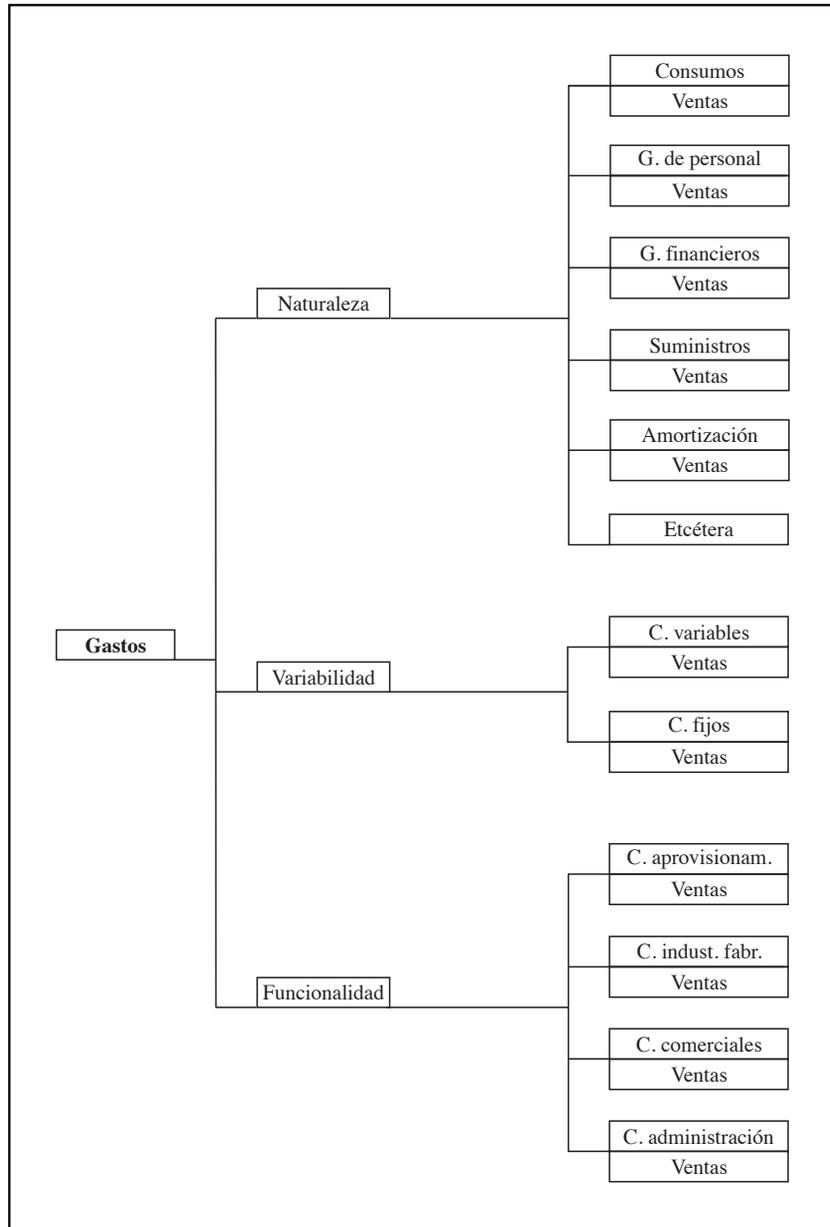


Figura 16.1. Ratios que relacionan gastos con actividad.

16.1.2. Ratios que relacionan beneficio con actividad

Para establecer una adecuada clasificación de este bloque de ratios, conviene tener en cuenta la estructura de gastos que hayamos utilizado para presentar la cuenta de resultados porque, en función de ello, serán diversos y distintos los resultados intermedios que podemos establecer, y así, su relación con la actividad dará lugar a ratios distintos en cuanto a su composición, interpretación e interés. En este sentido podemos establecer los siguientes apartados de ratios:

- a) Si se siguió la clasificación de gastos por naturaleza, señalaremos como ratios más relevantes:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Autofinanciación}}{\text{Ventas}}$$

- b) Si la clasificación de gastos fue realizada en función de su variabilidad:

$$\frac{\text{Margen sobre cargas variables}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{BAT}}{\text{Ventas}}$$

- c) Si la clasificación de gastos se realizó según la funcionalidad de los mismos, estableceremos como ratios más relevantes

$$\frac{\text{Margen industrial}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Margen comercial}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Resultado de la actividad}}{\text{Ventas}}$$
$$\frac{\text{Resultado del período}}{\text{Ventas}}$$

Todos los anteriores ratios aparecen esquematizados en la figura 16.2.

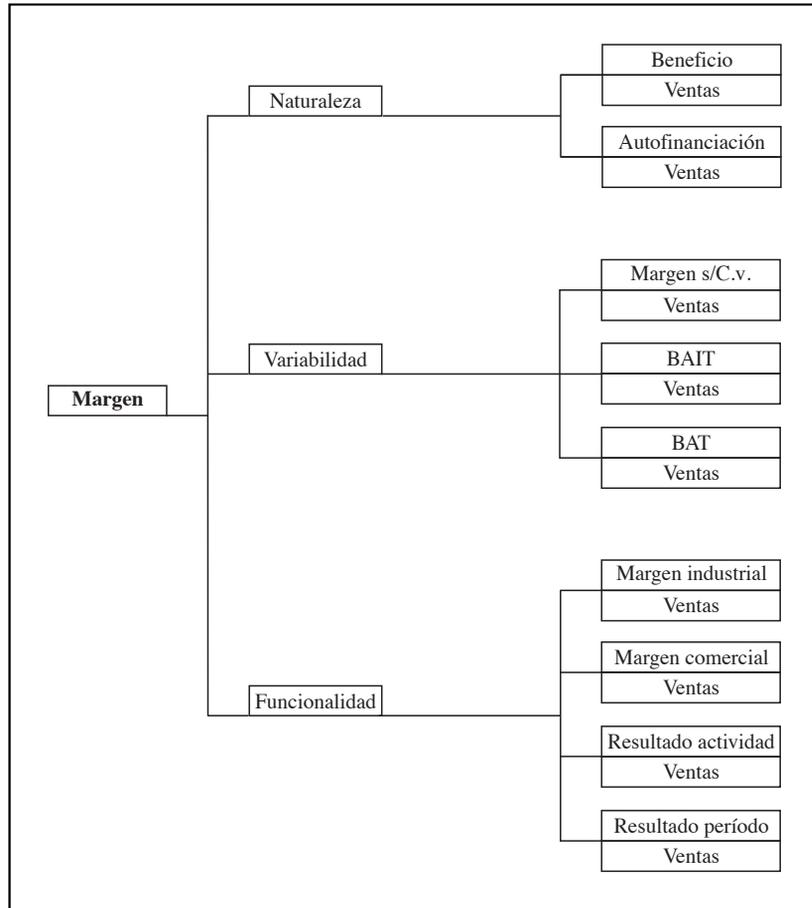


Figura 16.2. Ratios que relacionan beneficio con ventas.

16.1.3. Ratios que relacionan beneficio con inversión

Estos ratios son los de rentabilidad, cuya expresión señalamos a continuación, pero que dada su relevancia en el análisis económico, desarrollaremos más ampliamente en el siguiente capítulo.

1. *Rentabilidad económica*. Mide el excedente generado por unidad monetaria de inversión de la empresa. Este ratio tiene dos acepciones diferentes:

- a) Si el excedente generado lo representamos por el beneficio antes de intereses e impuestos. Su expresión es:

$$\frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total neto}}$$

- b) Si el excedente lo representamos por la autofinanciación: Autofinanciación:

$$\frac{\text{Autofinanciación}}{\text{Activo total neto}}$$

2. *Rentabilidad financiera*. Mide el excedente generado, después de descontar las cargas vinculadas con la estructura financiera de la empresa, por unidad monetaria de inversión de los propietarios, cuyo valor contable viene representado por el neto patrimonial:

$$\frac{\text{BAT}}{\text{Neto patrimonial}}$$

Al trabajar con ratios medios de rentabilidad, debemos ser cautos en algunas interpretaciones o consideraciones efectuadas con los mismos, que de otra manera podrían hacernos incurrir en errores. Hemos establecido que la rentabilidad nos mide la tasa de remuneración de las inversiones. Imaginemos que la rentabilidad media de nuestras inversiones durante el año X fue del 16 por 100, y se trata de una tasa de rentabilidad que deseamos mantener en sucesivos años. Esta actitud es la que, de mantenerla a toda costa, puede hacernos incurrir en alguna decisión errónea, quizá porque no estemos considerando como bueno que dicha rentabilidad descienda durante el año (X + 1). Debemos tener en cuenta que se trata de una rentabilidad media de las inversiones. Si se nos plantea la alternativa durante el año (X + 1) de llevar a cabo una nueva inversión cuya rentabilidad económica se prevé en el 14 por 100, seguramente no será desacertada la decisión de llevarla a cabo aunque, inmediatamente y como consecuencia, la rentabilidad total de la empresa haya descendido del 16 por 100 que habíamos planteado como nivel adecuado.

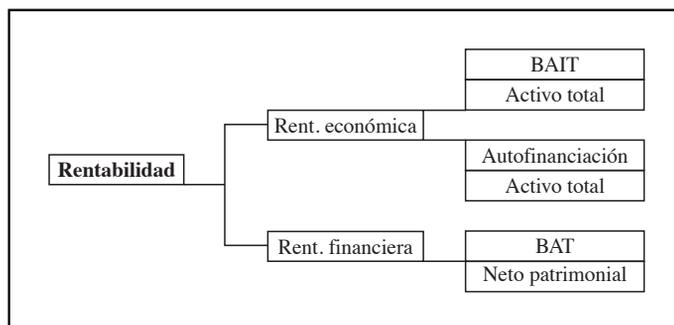


Figura 16.3. Ratios que relacionan beneficio con inversión.

16.2. RATIOS BURSÁTILES

Los ratios bursátiles representan un apartado específico dentro del contexto genérico de ratios económicos, puesto que son utilizados, fundamentalmente, cuando estamos analizando una empresa que cotiza en bolsa, como elemento de valoración de una inversión o parámetro de decisión ante la misma o diferentes alternativas. Esto no debe interpretarse como que el resto de ratios no vayan a ser utilizados con semejante finalidad. Alguno de estos ratios, como luego veremos, se establecen con magnitudes bursátiles, que naturalmente sólo tendrán sentido en empresas que cotizan en bolsa.

Dentro de este apartado distinguiremos los siguientes ratios más importantes, cuya enumeración tampoco pretende ser exhaustiva:

1. *Pay-out*

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Beneficio neto}}$$

Este ratio nos establece la proporción de beneficio neto que se destina a dividendo.

2. *Dividendo por acción*

$$\frac{\text{Dividendo}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

Nos expresa las u.m. por acción que se reparten en concepto de dividendos.

3. *PER (Price Earning Ratio)*

$$\frac{\text{Cotización (price)}}{\text{Beneficio por acción (Earning)}}$$

Este ratio indica la cantidad de dinero que el inversor debe pagar por una u.m. de beneficio, es decir, que representa el precio de una u.m. de beneficio. En este sentido, en términos bursátiles, cuando una acción tiene un ratio PER alto, se identifica como acción cara, y/o al contrario, por lo que el conocimiento de este ratio es necesario para cualquier inversor en bolsa, ya que se trata de uno de los elementos decisores de cualquier inversión.

Tengamos en cuenta el ratio de rentabilidad anual que hemos establecido anteriormente:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Neto patrimonial}}$$

Podemos observar que este ratio es idéntico al ratio PER, pero con los términos invertidos, lo que aprovechamos para establecer la siguiente relación:

$$\text{Tasa rentabilidad anual} = \frac{1}{\text{PER}}$$

Es decir, que la rentabilidad de una inversión y el ratio PER son términos contrarios, de lo que se deriva que cuanto menor sea la tasa de rentabilidad, más se tarda en recuperar la inversión realizada, siendo su PER más elevado.

A continuación se reproduce la relación de pares de valores que en cada caso se establecería, y que nos viene a demostrar lo que acabamos de ver en el punto anterior:

<u>PER</u>	<u>Tasa rentabilidad</u>
1 año	100 %
2 años	50 %
3 años	33,33 %
4 años	25 %
5 años	20 %
10 años	10 %
20 años	5 %

Si la rentabilidad de la inversión es del 100 por 100, recuperaremos dicha inversión en un año, mientras que si, por ejemplo, la rentabilidad es del 5 por 100, el tiempo que se tarda en recuperar es ahora de 20 años.

4. *Rentabilidad económica del accionista*

Tratamos de medir el beneficio generado por cada unidad monetaria de inversión realizada por los accionistas. Este ratio tiene distintas acepciones.

Si tomamos el beneficio como indicador del excedente económico generado durante un ejercicio, estableceremos los dos siguientes ratios, cuya diferencia está en que:

$$\frac{\text{Beneficio después de impuestos}}{\text{Valor teórico de la acción}}$$
$$\frac{\text{Beneficio después de impuestos}}{\text{Valor bursátil de la acción}}$$

Los accionistas y analistas financieros son conocedores de las limitaciones del beneficio como indicador de la gestión empresarial, derivado fundamentalmente de la manipulabilidad del mismo, y con ello los ratios que con él se forman, así como su evolución y tendencia, y prefieren utilizar otra magnitud económica que, siendo más objetiva, elimine en lo posible la manipulabilidad de excedente. En este senti-

do se puede observar el uso cada vez más frecuente de la autofinanciación en la elaboración de ratios de esta naturaleza, a los cuales se les da una mayor credibilidad y confianza que los calculados sobre la base del beneficio. En función de ello, establecemos los dos ratios siguientes, que serían sustitutivos de los dos anteriores:

$$\frac{\text{Autofinanciación}}{\text{Valor teórico de la acción}}$$

Representa el excedente económico generado por cada unidad monetaria de inversión, según valoración contable, de los propietarios.

$$\frac{\text{Autofinanciación}}{\text{Valor bursátil de la acción}}$$

Ídem que el anterior, pero con valoración bursátil.

5. *Rentabilidad financiera del accionista*

Distinguimos dos ratios diferentes:

$$\frac{\text{Dividendo activo por acción}}{\text{Valor teórico de la acción}}$$

Este ratio representa la tasa con que la empresa remunera, mediante el pago de dividendos, la inversión de los accionistas según su valor contable. Cuando se trate de acciones cotizadas en bolsa, estableceremos una segunda acepción de este ratio sobre la base de considerar la inversión de los accionistas representada por el valor bursátil. Esta segunda acepción tiene la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Dividendo activo por acción}}{\text{Valor bursátil de la acción}}$$

6. Son muchos los casos en los que la cotización de una determinada acción no se corresponde con su valoración contable, pudiendo encontrarnos con empresas cuya valoración bursátil es mayor, o en otros casos menor, que su valor teórico. Para medir la relación entre ambas valoraciones, establecemos el siguiente ratio:

$$\frac{\text{Cotización}}{\text{Valor contable de la acción}}$$

Todos estos ratios bursátiles figuran esquematizados en la figura 16.4.

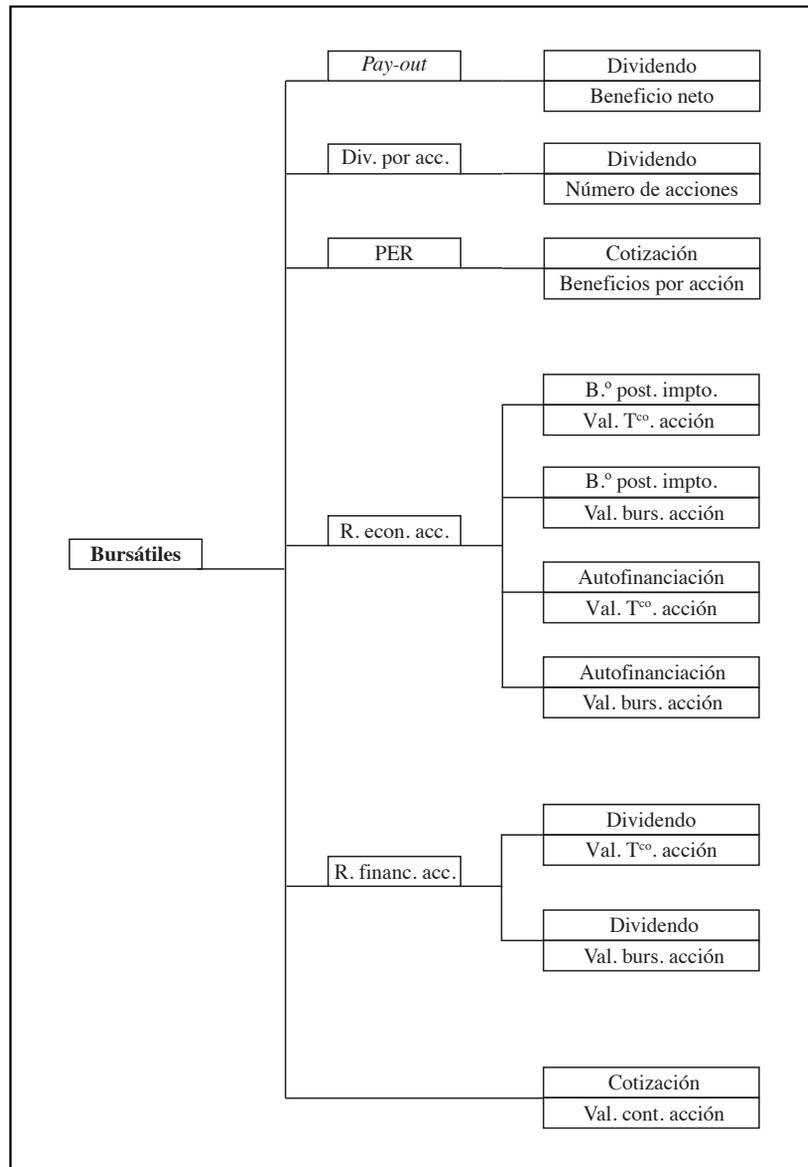


Figura 16.4. Ratios bursátiles.

EJEMPLO. A continuación vamos a calcular, desde un punto de vista práctico, todos los ratios establecidos en este tema; para ello vamos a considerar una empresa industrial cuyas acciones cotizan en bolsa. La información económico-financiera, referida a los tres últimos años, figura en los cuadros 16.1 y 16.2.

CUADRO 16.1

Balances de situación

Activo	Año X0	Año X1	Año X2	Pasivo	Año X0	Año X1	Año X2
Caja	72.598	95.105	57.469	Proveedores	3.190.465	2.891.022	2.141.615
Bancos	2.486.942	3.294.015	3.115.136	Efectos a pagar	1.694.258	1.794.874	1.648.231
Clientes	2.316.984	1.694.258	1.413.621	Acreedores	491.264	385.002	126.483
Efectos a cobrar	349.516	652.194	489.560	Capital	8.000.000	8.000.000	10.000.000
Deudores	248.916	155.430	86.945	Reservas	2.436.891	2.526.977	2.843.691
Materias primas	1.852.469	1.759.462	1.694.550	Pérdidas y ganancias	1.158.364	1.731.278	810.822
Maquinaria	2.469.852	2.469.852	2.469.852	Préstamos	4.000.000	3.500.000	2.000.000
Instalaciones	846.189	846.189	846.189				
Elementos transporte	1.159.760	1.159.760	1.159.760				
Edificio	10.595.000	10.595.000	10.595.000				
(Amortización)	-1.426.984	-1.892.112	-2.357.240				
Total	20.971.242	20.829.153	19.570.842	Total	20.971.242	20.829.153	19.570.842

Nota: Las acciones son de 1.000 de valor nominal.

CUADRO 16.2

Cuentas de resultados

Debe	Año X0	Año X1	Año X2	Haber	Año X0	Año X1	Año X2
Consumos	12.594.158	15.497.728	16.574.567	Ventas	22.489.561	26.794.135	29.735.498
Gastos de personal	6.594.871	7.169.458	7.842.169				
Gastos financieros	725.698	643.859	589.642				
Suministros	988.516	1.286.684	3.453.170				
Amortización	427.954	465.128	465.128				
Beneficio	1.158.364	1.731.278	810.822				
Total	22.489.561	26.794.135	29.735.498	Total	22.489.561	26.794.135	29.735.498

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

De esta empresa conocemos también la siguiente información complementaria:

a) La cotización de sus acciones establecida al final de cada año es:

	<u>X0</u>	<u>X1</u>	<u>X2</u>
Cotización bursátil	142	156	112
Dividendos	762.038	987.584	502.929
Impuestos devengados	306.240	426.980	207.496

b) La distribución de las cargas, según clasificación por naturaleza, se efectúa de acuerdo con el siguiente criterio establecido:

		<u>Variables (porcentaje)</u>	<u>Fijos (porcentaje)</u>	
Consumos		100	0	
Gastos de personal		30	70	
Gastos financieros		0	100	
Suministros		20	80	
Amortización		0	100	
	<u>Cargas aprovi- sionamiento (porcentaje)</u>	<u>Fabricación (porcentaje)</u>	<u>Comerciales (porcentaje)</u>	<u>Administración (porcentaje)</u>
Consumos	100	0	0	0
Gastos de personal	10	70	5	15
Gastos financieros	0	0	0	100
Suministros	0	90	0	10
Amortización	10	80	0	10

La empresa no tiene almacén de productos terminados. Trabaja sobre pedidos.

En los cuadros 16.3 a 16.7 aparece la distribución de los gastos que figuran en las cuentas de resultados de cada año. La figura 16.5 contiene los ratios económicos calculados para esta empresa en los tres años de información disponible.

CUADRO 16.3
Distribución de los gastos del año X0

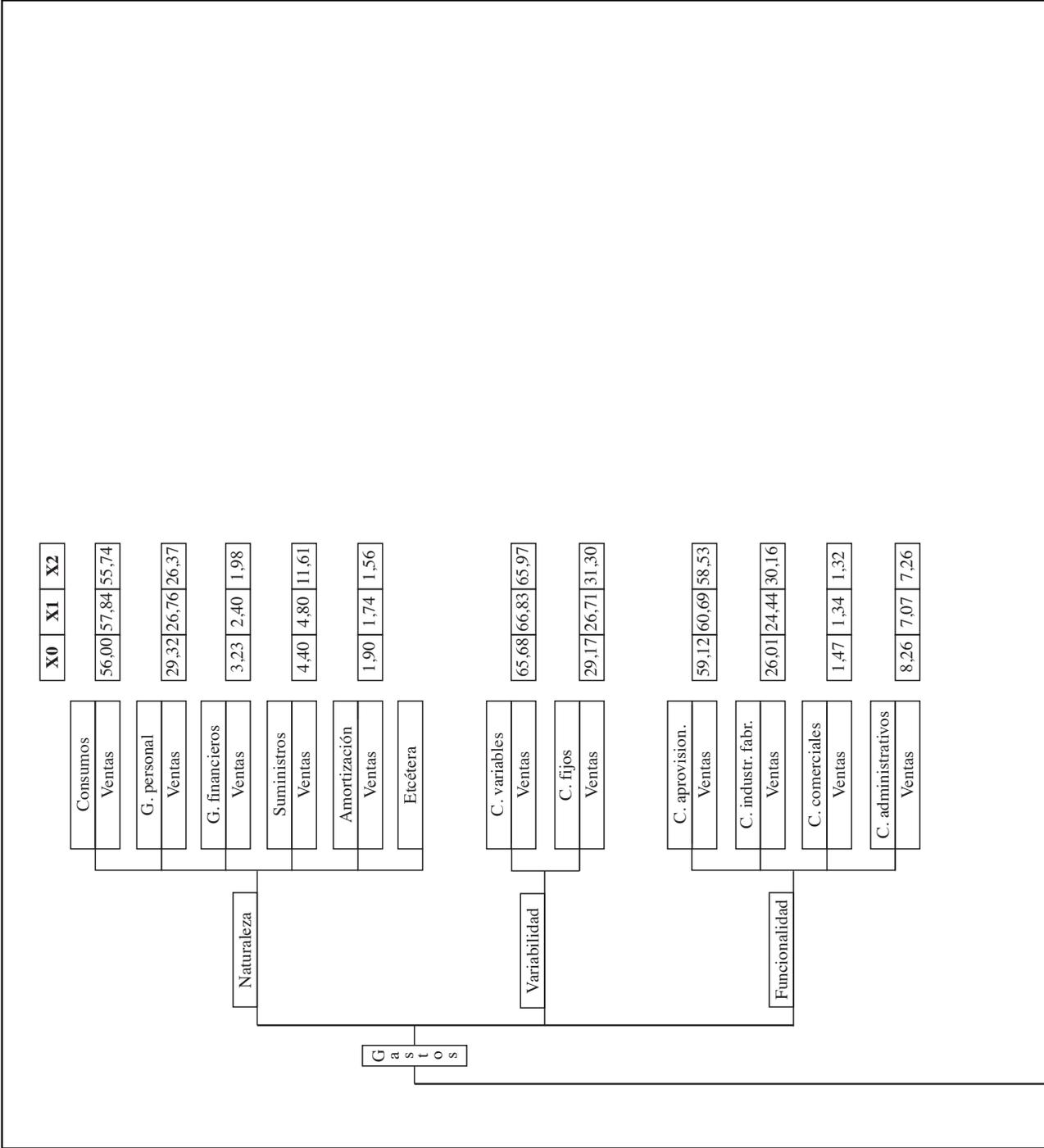
1989	Total	Variables	Fijas	Aprovisionamiento	Fabricación	Comercial	Administración
Consumos	12.594.158	12.594.158	0	12.594.158	0	0	0
Gastos de personal	6.594.871	1.978.461	4.616.410	659.487	4.616.410	329.744	989.231
Gastos financieros	725.698	0	725.698	0	0	0	725.698
Suministros	988.516	197.703	790.813	0	889.664	0	98.852
Amortización	427.954	0	427.954	42.795	342.363	0	42.795
Totales	21.331.197	14.770.323	6.560.875	13.296.441	5.848.437	329.744	1.856.576

CUADRO 16.4
Distribución de los gastos del año XI

1990	Total	Variables	Fijas	Aprovisionamiento	Fabricación	Comercial	Administración
Consumos	15.497.728	15.497.728	0	15.497.728	0	0	0
Gastos de personal	7.169.458	2.150.837	5.018.621	716.946	5.018.621	358.473	1.075.419
Gastos financieros	643.859	0	643.859	0	0	0	643.859
Suministros	1.286.684	257.337	1.029.347	0	1.158.016	0	128.668
Amortización	465.128	0	465.128	46.513	372.102	0	46.513
Totales	25.062.857	17.905.902	7.156.955	16.261.186	6.548.739	358.473	1.894.459

CUADRO 16.5
Distribución de los gastos del año X2

1991	Total	Variables	Fijas	Aprovisionamiento	Fabricación	Comercial	Administración
Consumos	16.574.567	16.574.567	0	16.574.567	0	0	0
Gastos de personal	7.842.169	2.352.651	5.489.518	784.217	5.489.518	392.108	1.176.325
Gastos financieros	589.642	0	589.642	0	0	0	589.642
Suministros	3.453.170	690.634	2.762.536	0	3.107.853	0	345.317
Amortización	465.128	0	465.128	46.513	372.102	0	46.513
Totales	28.924.676	19.617.851	9.306.825	17.405.296	8.969.474	392.108	2.157.797



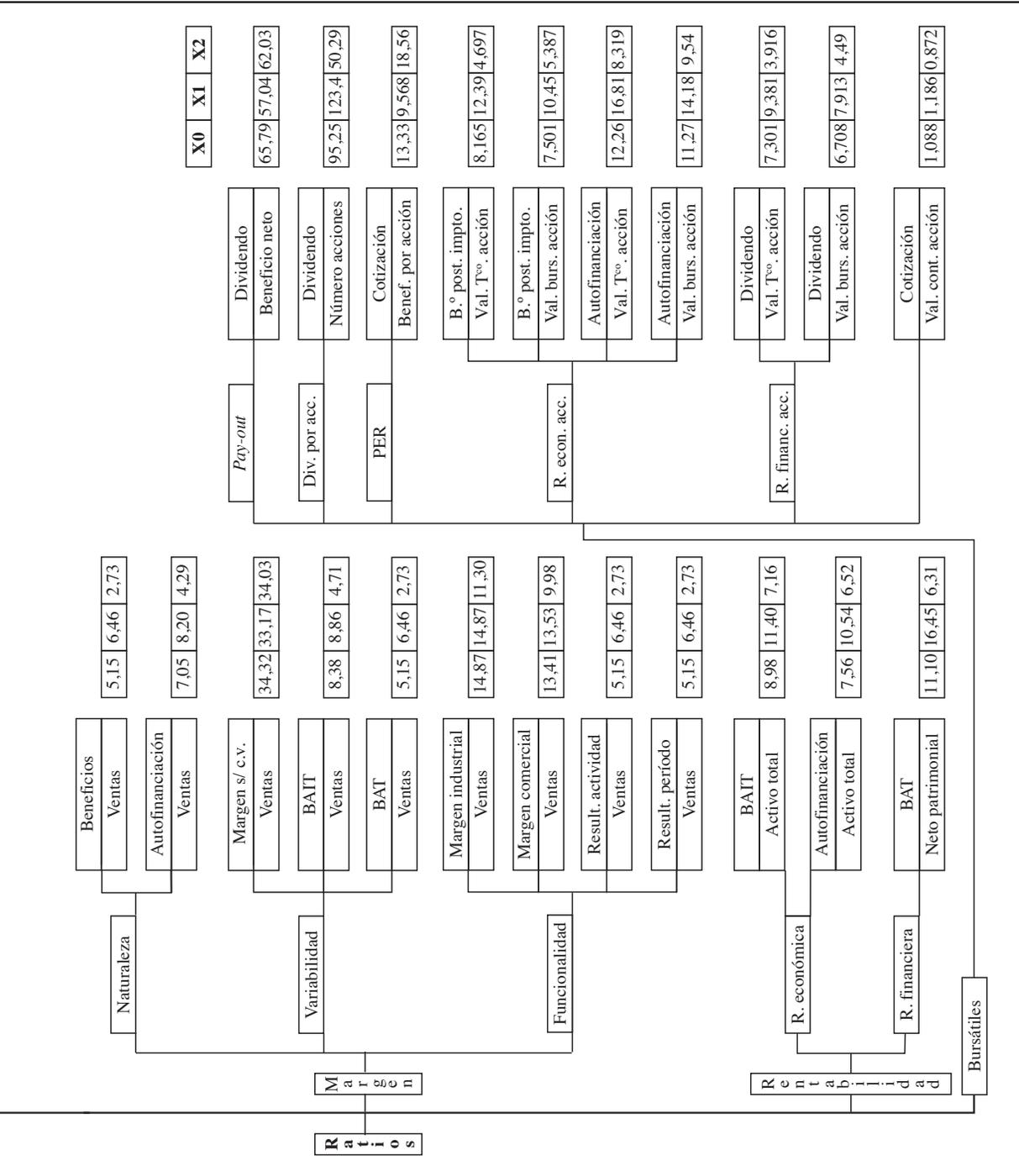


Figura 16.5. Ratios económicos.

CUADRO 16.6
Clasificación de cargas según su variabilidad

Cuenta de resultados	Año X0	Año X1	Año X2
Ventas	22.489.561	26.794.135	29.735.498
– Cargas variables	–14.770.323	–17.905.902	–19.617.851
= Margen s/cargas variables	7.719.239	8.888.233	10.117.647
– Cargas fijas e.p.d.	–5.835.177	–6.513.096	–8.717.183
= BAIT	1.884.062	2.375.137	1.400.464
– Cargas fijas financieras	–725.698	–643.859	–589.642
= BAT	1.158.364	1.731.278	810.822

E.p.d.: Estructura productiva y de distribución.

CUADRO 16.7
Clasificación de cargas por su funcionalidad

Cuenta de resultados	Año X0	Año X1	Año X2
Ventas	22.489.561	26.794.135	29.735.498
– Coste industrial	–19.144.878	–22.809.925	–26.374.770
= Margen industrial	3.344.683	3.984.210	3.360.728
– Costes comerciales	–329.744	–358.473	–392.108
= Márgenes comerciales	3.014.940	3.625.737	2.968.619
– Coste administración	–1.856.576	–1.894.459	–2.157.797
= Resultados actividad	1.158.364	1.731.278	810.822
– Coste subactividad	0	0	0
= Resultado período	1.158.364	1.731.278	810.822

17.1. LA RENTABILIDAD

La rentabilidad es una magnitud relativa que se identifica, de una forma genérica, con el cociente entre beneficio e inversión. Esta definición genérica tendrá distintas acepciones, a las cuales nos referiremos a continuación, dependiendo del tipo de beneficio e inversión que, en cada caso, consideremos.

Podemos definir la rentabilidad como la tasa con que la empresa remunera al capital empleado. La propia definición nos sugiere una precisión importante; cuando hablamos de rentabilidad, únicamente debemos referirla al capital empleado; es decir, que salvo que queramos hallar una rentabilidad media entre inversiones utilizadas y no utilizadas, tasa de dudosa utilidad en la gestión de inversiones, debemos prescindir en su cálculo de aquellas inversiones no utilizadas en la actividad desarrollada por la empresa, sino que han sido mantenidas en el patrimonio con fines especulativos, por ejemplo, pero no han sido empleadas ni necesarias para la realización de la actividad empresarial. Es decir, tomamos en consideración que los bienes en desuso no generan excedente ni rentabilidad.

17.2. RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

El beneficio es un excedente económico resultante de la diferencia entre flujos económicos de diferente signo que se producen en un período. Los flujos económicos (gastos) podemos agruparlos de diversas formas en función de la clasificación utilizada de los mismos. Una de estas clasificaciones, como ya hemos visto en capítulos anteriores, se efectúa en función de la variabilidad de los mismos respecto a la actividad. En razón de esto hablamos de cargas variables (proporcionales a la actividad) y cargas fijas. Estos últimos, a su vez, los diferenciamos según estén vinculados con la estructura productiva y de distribución de la empresa (e.p.d.) o, por el contrario, estén vinculados con la estructura financiera.

En función de esta clasificación de cargas, podemos presentar la cuenta de resultados de acuerdo con la siguiente estructura formal:

- Ventas**
- **Cargas variables**
- = **Margen sobre cargas variable**
- **Cargas fijas (*e.p.d.*)**
- = **BAIT**
- **Cargas fijas (*naturaleza financiera*)**
- = **BAT**

El beneficio antes de intereses e impuestos, *BAIT*, es un excedente económico que depende únicamente de la actividad realizada y estructura económica (productiva y de distribución) que tiene la empresa. El cálculo de este excedente no se ve afectado por la estructura financiera de la empresa. Por tanto, se trata de un beneficio determinado sobre la base de la estructura económica de la empresa, en función de lo cual, y de una forma bastante restrictiva, le asignamos el calificativo de económico.

Por el contrario, el beneficio antes de impuestos, *BAT*, es el mismo beneficio económico anterior, descontándole los gastos financieros que implica la utilización de financiación ajena. Por tanto, se trata de un beneficio calculado teniendo en cuenta la estructura financiera de la empresa; en función de ellos, y de una forma bastante restringida también, le asignamos el calificativo de financiero.

Respecto al concepto de inversiones, conviene diferenciar entre las inversiones realizadas por los copropietarios de la empresa y las realizadas por la empresa como soporte estructural de la actividad empresarial. Las primeras están constituidas por las aportaciones de los propietarios para la constitución de una persona jurídica nueva, así como por las sucesivas aportaciones ante nuevas ampliaciones de capital, y los beneficios generados durante la vida de la empresa y no repartidos. El conjunto de todas estas inversiones aparece reflejado contablemente en la masa neto patrimonial de la empresa; así pues, el neto patrimonial es el valor contable de las inversiones que los copropietarios tienen en la empresa. Estas inversiones, que en principio tuvieron como finalidad la constitución de la sociedad, como persona jurídica independiente, suponen el componente financiero más sólido de la empresa y cifra de responsabilidad de la sociedad frente a terceros, la cual, para realizar su actividad, necesitará, normalmente, de unas inversiones superiores al montante constituido por el neto patrimonial, debiendo recurrir entonces al endeudamiento.

Conviene diferenciar la rentabilidad de las inversiones de la empresa de la rentabilidad de las inversiones realizadas por los copropietarios. La primera de ellas debe identificar una tasa independiente de la estructura financiera de la empresa. Esa independencia debe quedar patente tanto en el beneficio como en las inversiones que debamos considerar para su cálculo. Es decir, debe tratarse de una rentabilidad en la que únicamente se tenga en cuenta la estructura productiva utilizada por la empresa, razón por la que la distinguiremos con el calificativo de económica.

Así pues, la rentabilidad económica r se calcula como cociente entre el beneficio económico $BAIT$ y el activo total neto; responde a la siguiente expresión:

$$r = \frac{BAIT}{\text{Activo}} \quad (1)$$

La rentabilidad económica r es la tasa con que la empresa remunera sus inversiones (representadas por el activo total neto).

Por otro lado, la rentabilidad financiera R identifica una magnitud relativa que está en función de la estructura financiera de la empresa; esa dependencia estará reflejada tanto en el beneficio como en las inversiones que consideremos para su cálculo. Así pues, se determina como cociente entre el beneficio financiero BAT y las inversiones de los copropietarios. Responde a la siguiente expresión:

$$R = \frac{BAT}{\text{Neto patrimonial}} \quad (2)$$

La rentabilidad financiera R es la tasa con que la empresa remunera las inversiones de los copropietarios (capitales propios, representadas por el neto patrimonial).

17.3. RENTABILIDAD ECONÓMICA Y MARGEN

En la ecuación (1) anterior podemos efectuar una modificación en el segundo miembro que consista en multiplicarlo y dividirlo por la cifra de ventas, con lo que la igualdad permanece.

$$r = \frac{BAIT}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}} = \frac{BAIT}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \quad (3)$$

Al proceder de esta forma, hemos descompuesto la rentabilidad (r) en el producto de dos componentes, margen económico y rotación total:

$$r = \text{Margen} \times \text{Rotación}$$

La equiparación de la rentabilidad económica con el producto del margen y rotación proporciona una ampliación de la información contenida en la igualdad (1) anterior. De acuerdo con esta nueva expresión, podemos alcanzar un incremento de la rentabilidad económica actuando de tres formas diferentes:

- a) Aumentando el margen, siempre que la rotación permanezca invariable.
- b) Aumentando la rotación, siempre que el margen permanezca invariable.

- c) Disminuyendo cualquiera de las dos magnitudes, siempre que, alternativamente, se produzca un incremento tal en la otra magnitud, de cuyo producto se deduzca una tasa de rentabilidad mayor.

En la ecuación (3) anterior no debemos interpretar que un incremento en la cifra de ventas no va a proporcionar alteración alguna en la rentabilidad, ya que puede parecernos que se neutralizan los efectos que produce un incremento de ventas en el margen económico con el efecto que produce en la rotación. Realizar esta afirmación supone no tener en cuenta el efecto apalancamiento operativo que implica una variación determinada en el *BAIT* cuando se modifica la actividad.

En este sentido, y suponiendo un grado de apalancamiento operativo de A_0 , ya vimos en el apartado 11.5.1 anterior que a un incremento de la actividad (i) le corresponderá un incremento en el *BAIT* del A_0i :

$$\Delta i \% \text{ en ventas } (V) \rightarrow \Delta (i \cdot A_0) \% \text{ en el } BAIT$$

El incremento que se producirá en la rentabilidad, deducido de la fórmula (3) anterior, al modificarse la cifra de ventas un i por 100, y teniendo en cuenta el efecto apalancamiento operativo con la repercusión indicada en el *BAIT*, será:

$$\Delta r = \frac{(\Delta i \cdot A_0)BAIT}{\Delta i \cdot V} = \frac{\Delta i \cdot V}{\text{Activo}} = \frac{\Delta i \cdot A_0 \cdot BAIT}{\text{Activo}} = \Delta i \cdot A_0 \cdot r$$

Por otro lado, la igualdad (3) nos va a proporcionar una base de razonamiento que utilizaremos, sin lugar a dudas, en la gestión económica de la empresa, puesto que a través del análisis de dicha igualdad podemos interpretar y aconsejar sobre aspectos importantes que, de otra manera, hubiesen pasado desapercibidos. Consideremos que dos empresas diferentes, A y B, han podido alcanzar una misma tasa de rentabilidad (12 por 100) durante el año X0, pero la situación de cada una de ellas respecto a posibilidades de mejora no será la misma si la primera lo ha obtenido sobre la base de un margen del 6 por 100 y una rotación de 2, frente a la posición de la segunda empresa, con un margen del 0,5 por 100 y una rotación de 24. El margen de posibilidad de incrementar la tasa de rentabilidad para el próximo año no será el mismo en un caso y otro, así como tampoco será igual la actuación recomendable para cada cual.

Así pues, en una empresa no solamente interesa conocer la tasa de rentabilidad económica alcanzada en un año, o incluso la favorable evolución de la misma; necesitamos también conocer el posicionamiento de la empresa, dentro de la dualidad de magnitudes señaladas, para alcanzar dicha tasa de rentabilidad. Este conocimiento nos será de una gran utilidad para establecer una adecuada y correcta política de actuación de cara a alcanzar un incremento futuro de la rentabilidad. Conocer nuestro posicionamiento frente a esas dos variables nos dará una clara idea de cuál es el mayor margen de maniobra donde poder concentrar los esfuerzos para alcanzar el incremento indicado. Nuestra rotación será más difícil incrementarla si se alcanza con unas tasas de margen muy reducidas, y a su vez el mercado no admite un incremento de precios. Por el contrario, la rentabilidad será más fácil de incrementar

si se ha obtenido con un margen económico muy amplio y la cuota de mercado podemos ampliarla con una reducción del precio venta de nuestros productos.

Podemos representar gráficamente, en un eje de coordenadas, las combinaciones de estas dos variables que dan lugar a una misma tasa de rentabilidad. Utilizamos para ello un eje de coordenadas, donde se ha representado en abscisas la rotación y en ordenadas el margen (figura 17.1).

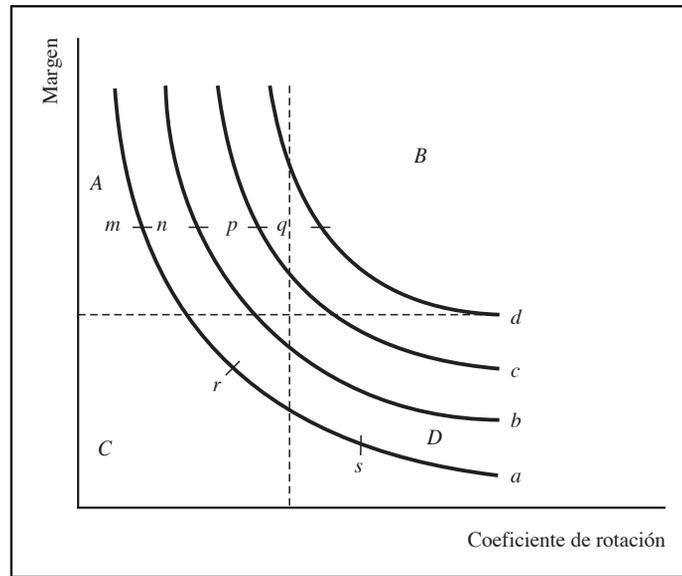


Figura 17.1. Curvas de rentabilidad según diferentes combinaciones de margen y rotación.

Cada una de las curvas señaladas representa distintos niveles de rentabilidad. Implican un nivel mayor de rentabilidad cuanto más se alejan del centro, es decir:

$$\text{Rentabilidad curva (a)} < \text{Rentabilidad curva (b)}$$

La rentabilidad expresada en cada punto de una misma curva es idéntica, aunque cada punto representa diferente combinación de las variables margen y rotación. Así pues:

$$\text{Rentabilidad } m = \text{Rentabilidad } r = \text{Rentabilidad } s$$

Cuando nos marcamos un margen inamovible, conforme vayamos incrementando la rotación iremos saltando de curva de rentabilidad, haciendo que ésta sea cada vez mayor, es decir:

$$\text{Rentabilidad } m < \text{Rentabilidad } n < \text{Rentabilidad } p < \text{Rentabilidad } q$$

a pesar de que en todos los puntos señalados el margen es el mismo.

Como una parte del análisis económico, deberemos realizar un seguimiento anual de nuestro posicionamiento respecto a las magnitudes margen y rotación, con objeto de analizar las modificaciones de variables que han producido variación de la rentabilidad.

Para ello utilizaremos una gráfica y un cuadro como los descritos a continuación. En primer lugar, los datos referidos al margen, rotación y rentabilidad serán transcritos a un cuadro para analizar su composición y evolución paralela. Por otro lado, esos mismos datos serán trasladados a un eje de coordenadas donde se represente el posicionamiento anual.

Planteemos el ejemplo de una empresa que, a la vista del margen económico alcanzado en el año X0, decide incrementar su tasa de rentabilidad futura disminuyendo el precio de venta y, por tanto, su margen económico. La disminución del precio venta producirá un aumento de nuestras ventas que, a su vez, aumentará la rotación total. Esta decisión ha sido tomada porque se ha previsto que la pérdida de margen será neutralizada e incluso superada por un incremento en la rotación. La información de este supuesto es la que aparece en el cuadro 17.1.

CUADRO 17.1

Información de ratios y evolución de los mismos

Ratios	X0	NI	X1	NI	X2	NI	X3	NI
Rentabilidad	0,210	100	0,209	99,74	0,202	96,12	0,201	95,93
Margen	0,167	100	0,161	96,82	0,154	92,31	0,152	91,29
Rotación	1,260	100	1,298	103,02	1,312	104,13	1,324	105,08

A través del ejemplo anterior, y utilizando el cuadro descrito, podemos constatar la pérdida progresiva de la rentabilidad durante el período señalado a pesar de un incremento constante de la rotación. La empresa sufrió un error de estimación al no prever adecuadamente el incremento de rotación que su política de disminución de precios conllevaría. Así pues, la continua disminución del margen no ha ido acompañada del incremento de la rotación necesario para proporcionarnos una rentabilidad mayor.

El seguimiento interanual de estos ratios lo llevamos a cabo mediante el gráfico de la figura 17.2.

Se aprecia gráficamente lo que hemos indicado en el párrafo anterior, una progresiva disminución del margen conforme pasa el tiempo, acompañada de un incremento de rotación, pero insuficiente siquiera para mantener idénticas tasas de rentabilidad. Nuestra posición cada vez está más próxima al punto (0); por tanto, la rentabilidad cada vez es menor.

La desagregación de la rentabilidad económica en el producto de los dos componentes indicados, y a su vez la sucesiva desagregación de cada uno de ellos, nos proporcionan un desarrollo en cascada del ratio de rentabilidad que podemos utilizar en la gestión eficiente de la empresa, bien para conocer cuál ha sido el punto o puntos débiles que han motivado una disminución de la rentabilidad de un año respec-

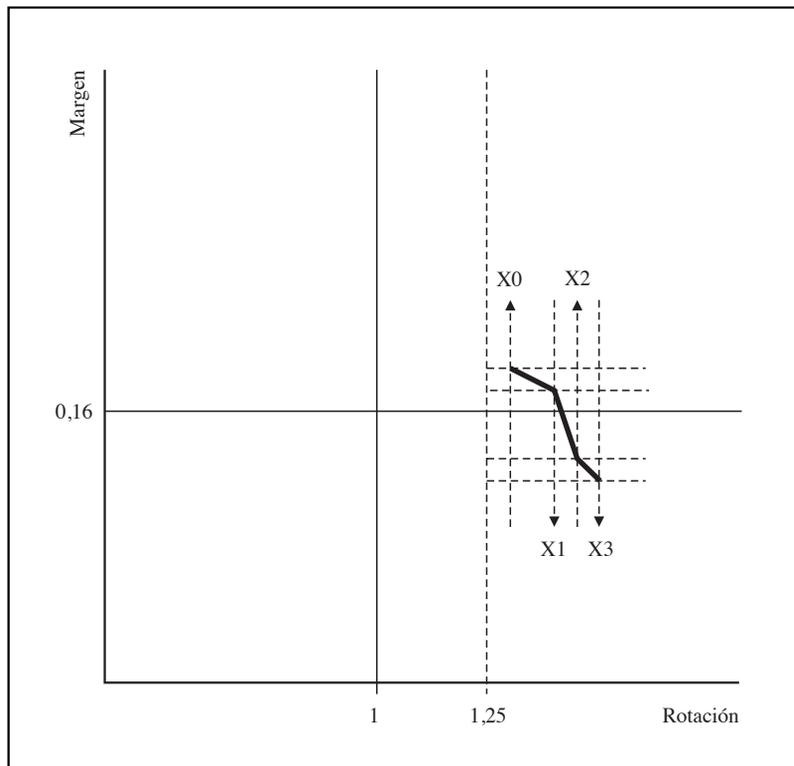


Figura 17.2. Seguimiento interanual de la relación margen-rotación.

to al anterior o respecto a la presupuestada, o bien para determinar cuál es el aspecto que, dada su evolución o trascendencia en el conjunto desarrollado, debemos cuidar o mejorar.

Un ejemplo de dicha desagregación, bastante utilizado en la práctica, es el que aparece en la figura 17.3, donde el nivel de desarrollo se ha producido en dos vertientes diferentes de la empresa, por un lado la estructura patrimonial y por otro la actividad. Nos puede servir de esquema para realizar el seguimiento interanual de los elementos considerados, e incluso realizar ensayos para comprobar la incidencia económica de una determinada decisión que implique una modificación patrimonial o que afecte a la actividad.

EJEMPLO. A continuación reproducimos dos ejemplos de aplicación de este desarrollo en cascada de ratios.

Primer caso. Supongamos una empresa cuya situación de partida es la reflejada en la siguiente información contable:

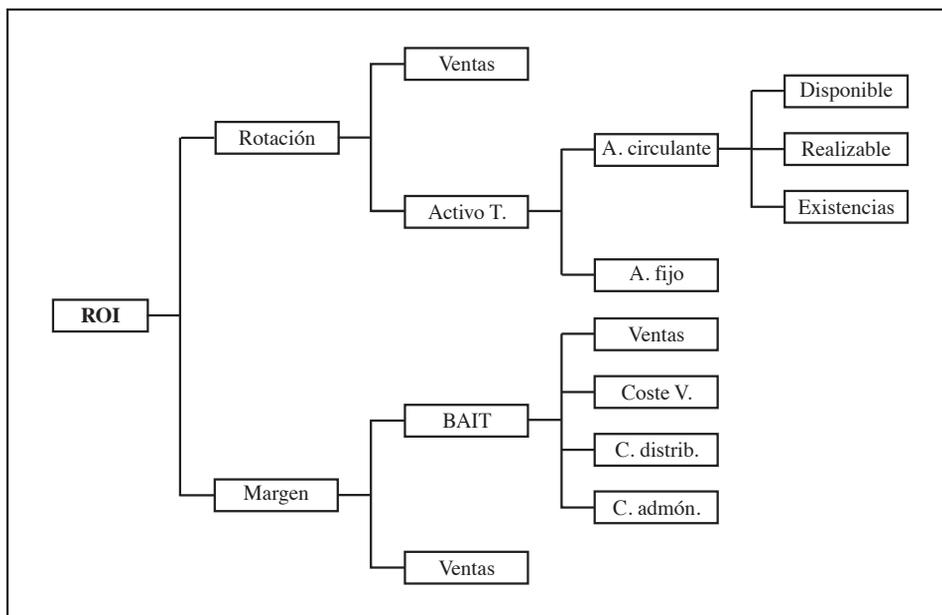


Figura 17.3. Desarrollo en cascada de la rentabilidad económica.

<u>BALANCE DE SITUACIÓN</u>			
	<u>Activo</u>		<u>Pasivo</u>
Disponible	150	Exigible corto	935
Realizable	890	Neto patrimonial	6.000
Existencias	265	Exigible largo	1.020
Inmovilizado	<u>6.650</u>		
Total	7.955	Total	<u>7.955</u>

<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>	
Ventas	8.000
Costes ventas	<u>-6.000</u>
Costes variables	4.000
Costes fijos	<u>2.000</u>
Margen bruto	2.000
Costes de distribución	<u>-1.100</u>
Margen comercial	900
Costes de administración	<u>-480</u>
<i>BAIT</i>	420

A partir de la referida situación vamos a plantear la adopción de tres decisiones tomadas alternativamente:

- a) La primera consistirá en disminuir las cargas variables, pasando del 50 al 43,75 por 100.
- b) La segunda decisión consiste en disminuir el volumen de existencias a 250 y el activo fijo a 6.400.
- c) La última decisión consistirá en adoptar ambas posturas a la vez, es decir, disminuir las cargas variables al 43,75 por 100 y a su vez disminuir el volumen de inversión.

La situación de partida es de una tasa de rentabilidad económica del 5,30 por 100. Podemos comprobar, tal y como se constata en un mismo esquema globalizado, que cada una de las tres alternativas de decisión planteadas supone incrementos sobre la rentabilidad inicial, bastante superior en el caso de la primera alternativa (11,60 por 100) que con la segunda (5,50 por 100). Las dos decisiones a la par suponen, evidentemente, un incremento superior todavía (12,00 por 100).

El aumento de la primera alternativa viene motivado por un incremento en el margen, que pasa del 5,30 al 11,50 por 100, mientras que el incremento de la segunda alternativa viene producido por un incremento de la rotación, que pasa del 1,006 al 1,040. El incremento en el tercer caso viene motivado por el efecto de ambos componentes conjuntamente (véase la figura 17.4 de la página anterior).

En la figura 17.5 puede verse gráficamente el posicionamiento de la empresa respecto a los dos agregados y comprobar cómo ha incidido en las variaciones de rentabilidad.

Segundo caso. Planteamos el seguimiento efectuado durante cuatro años consecutivos de la rentabilidad económica de una empresa que ha evolucionado creciendo de una forma progresiva, salvo en el año X3, que experimentó un retroceso importante respecto a la evolución creciente de los años previos. Las tasas de rentabilidad en cada año fueron:

<u>Año</u>	<u>Rentabilidad</u>
X0	0,197
X1	0,212
X2	0,255
X3	0,208

Analizando la información proporcionada globalmente por el esquema que planteamos, se aprecia que el incremento de la rentabilidad que se ha producido, tanto en X1 como en X2, ha sido producido por un crecimiento continuado tanto de la rotación (1,070 en X0; 1,090 en X1 y 1,178 en X2) como del margen (0,184 en X0; 0,195 en X1 y 0,217 en X2).

El descenso de la rentabilidad en el año X3 se produce como consecuencia tanto de la disminución de la rotación, en la que el incremento de los activos fijo

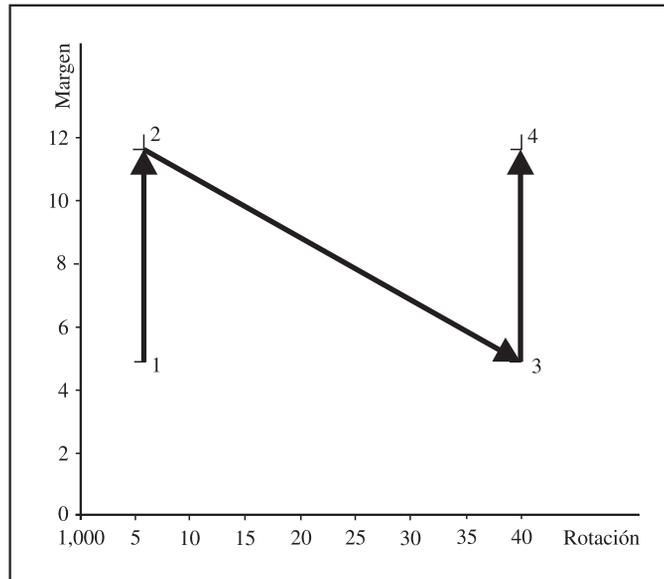


Figura 17.5. Evolución de la posición interanual de la empresa respecto al margen y rotación.

(196.728) y circulante (25.648) tiene un papel importante, como por la disminución del margen (0,181), motivado fundamentalmente por un fuerte incremento de las cargas variables que en el año X3 han sido del 52 por 100, mientras que la evolución que experimentaron durante los años anteriores era de progresiva disminución sobre tasas inferiores al 50 por 100.

Este planteamiento podría utilizarse, además, para efectuar un seguimiento del grado de cumplimiento de los presupuestos, medido a través de la comparación que podemos establecer con los mismos ratios obtenidos en base a información presupuestada; ratios que situaríamos encima de cada magnitud señalada en la solución anterior, para poder visionar de una forma global dónde se encuentran las principales diferencias de una posible desviación entre las rentabilidades presupuestada y real.

En la figura 17.7 puede verse, en este caso, el posicionamiento de la empresa respecto a los dos agregados, y comprobar también cómo ha incidido en las variaciones de rentabilidad.

17.4. RENTABILIDAD FINANCIERA Y MARGEN

Partiendo de la ecuación (2) referida anteriormente, vamos a plantear un desarrollo de ella efectuando unos cambios en el segundo miembro de la igualdad. Multipliquemos y dividamos por ventas y activo simultáneamente; tendremos:

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

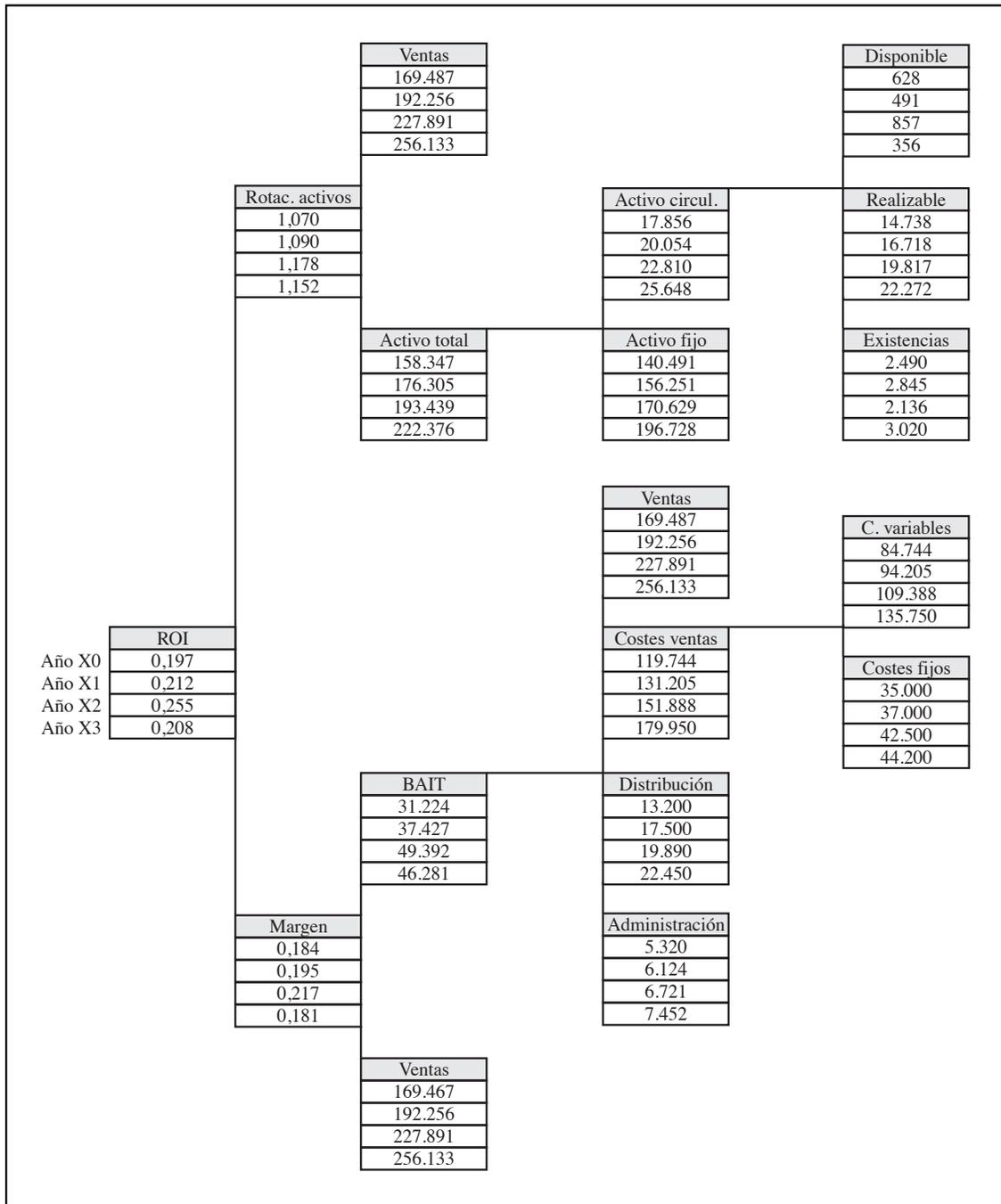


Figura 17.6. Análisis evolutivo de la rentabilidad mediante su desarrollo en cascada.

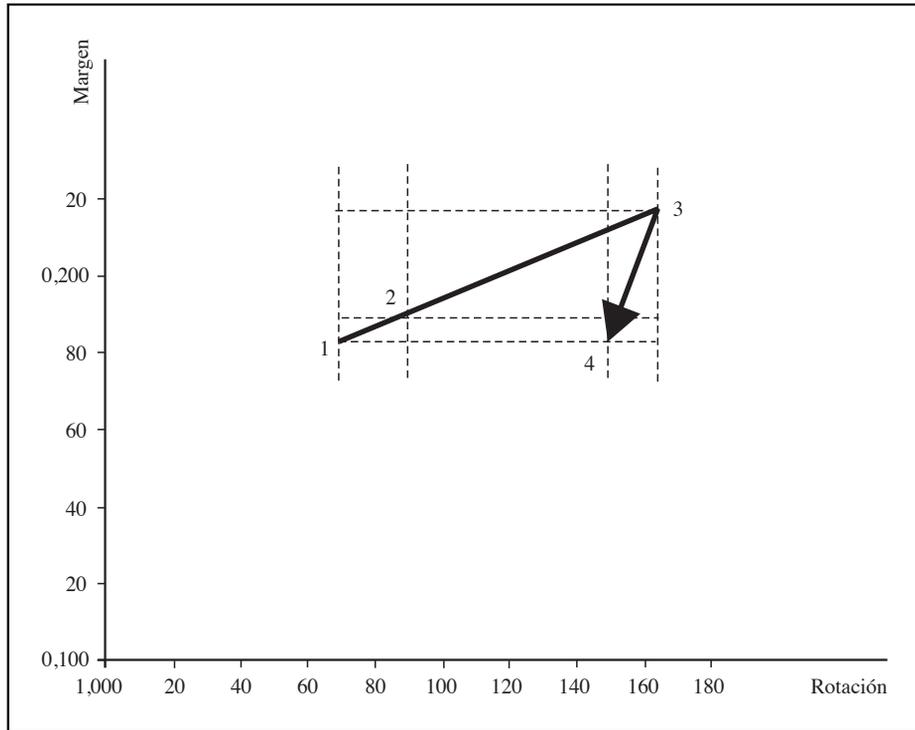


Figura 17.7. Evolución de la posición interanual de la empresa respecto al margen y rotación.

$$R = \frac{BAT}{\text{Neto patrimonial}} \times \frac{\text{Ventas} \cdot \text{Activo}}{\text{Ventas} \cdot \text{Activo}} \quad (4)$$

$$R = \frac{BAT}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Neto patrimonial}}$$

Esta igualdad nos identifica la rentabilidad financiera, R , con el producto de tres componentes: margen financiero ($BAT/Ventas$), rotación total ($Ventas/Activo$) y endeudamiento, expresado por la relación $Activo/Neto\ patrimonial$. Tendremos, pues:

$$R = \text{Margen} \times \text{Rotación} \times \text{Endeudamiento}$$

Esta igualdad nos proporciona una información más amplia que la de la propia expresión (2) de la que parte, acerca de los componentes que conforman la rentabilidad financiera, así como la forma de operar para alcanzar cuotas de incremento positivas en la misma. Estos procedimientos son:

- *Incremento del margen.* Podemos llevarlo a cabo de diversas formas:
 - Incrementando el precio de venta (cuando el mercado sea capaz de asumirlo sin reducción de unidades vendidas).
 - Reduciendo los costes de ventas.
 - Llevando a cabo en las empresas de producción diversificada una mejor combinación de productos fabricados, dando un mayor impulso a aquellos que proporcionan un margen superior.
- *Incremento de la rotación.* Podemos conseguirlo aumentando el volumen de ventas realizadas para un nivel determinado de inversión o disminuyendo el nivel de existencias para una misma cifra de actividad.
- *Incremento de la relación de endeudamiento.* Consiguiendo una mayor utilización de la financiación ajena, cuando la relación coste de la misma y rentabilidad sea adecuada, en el sentido que más adelante indicaremos.

Podemos efectuar otro planteamiento más completo que el del apartado anterior para llevar a cabo un seguimiento íntegro de la rentabilidad financiera, en este caso sobre la base de la igualdad (4) anterior, compaginando aspectos relativos a la actividad y la estructura patrimonial completa, tal y como, de una forma esquemática, se plantea en la figura 17.8.

Así pues, el esquema de la figura 17.8 responde a un razonamiento que parte de la igualdad (4), en donde hemos efectuado un cambio operativo en el último término del segundo miembro que no altera la igualdad:

$$R = \frac{BAT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo} : \frac{Neto patrimonial}{Pasivo} \quad (5)$$

El procedimiento que vamos a seguir consistirá en desagregar cada uno de los componentes de la fórmula (5) para poder efectuar un seguimiento de la rentabilidad financiera a través de los componentes relativos a la estructura patrimonial, tanto por lo que respecta a estructura de inversiones como de financiación; o también considerando los componentes que conforman la actividad, es decir, elementos de coste y beneficios intermedios y final.

EJEMPLO. A continuación reproducimos un ejemplo de aplicación del desarrollo de la rentabilidad financiera. El supuesto base se concreta en la siguiente información contable al 31-12-X0 referida a una empresa industrial:

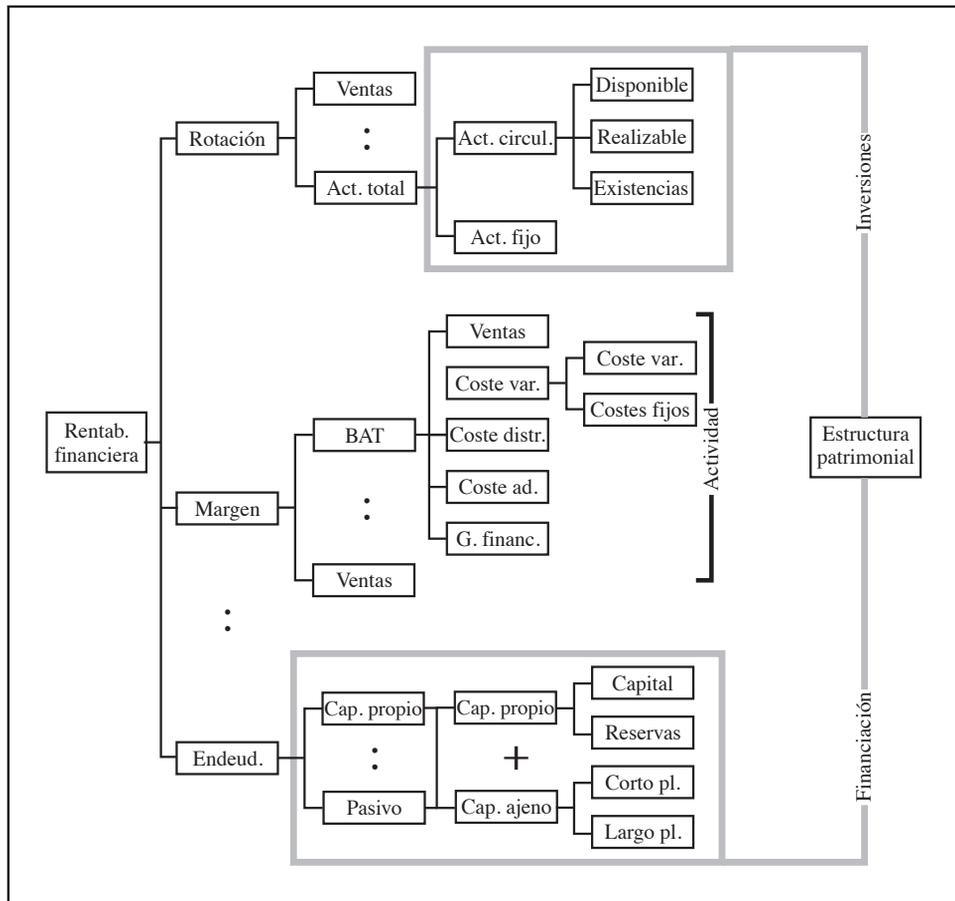


Figura 17.8. Desarrollo escalonado de la rentabilidad financiera.

BALANCE DE SITUACIÓN

<u>Activo</u>		<u>Pasivo</u>	
Disponible	628	Exigible corto	14.692
Realizable	14.738	Neto patrimonial	99.963
Existencias	2.490	Capital:	87.323
Inmovilizado	140.491	Reservas:	12.640
	<hr/>	Exigible largo	<u>43.692</u>
Total	158.347	Total	158.347

CUENTA DE RESULTADOS

Ventas		169.487
Costes ventas		<u>-119.744</u>
Costes variables	84.744	
Costes fijos	<u>35.000</u>	
Margen bruto		49.743
Costes de distribución		<u>-13.200</u>
Margen comercial		36.543
Costes de administración		-5.320
Costes financieros		<u>-6.568</u>
Resultado		24.655

Este planteamiento inicial nos sirve de referencia para comprobar las variaciones que se producirán en la rentabilidad financiera inicial (24,7 por 100), como consecuencia de las modificaciones introducidas hipotéticamente en tres casos diferentes al supuesto base. Plantearemos tres situaciones diferentes:

- *Primera.* Se ha supuesto un incremento de la rotación (del 1,07 se pasa al 1,114) consecuencia de un incremento de la cifra de ventas (de 169.487 se pasa a 176.369). Ello ha motivado incrementar la rentabilidad financiera al 28,1 por 100. En este incremento de la rentabilidad financiera se ha dejado sentir el efecto apalancamiento financiero, puesto que el incremento de la actividad ha motivado un crecimiento porcentualmente mayor en el *BAT*, por lo que, con el crecimiento de la actividad, también se ha incrementado el margen financiero (pasando del 14,5 al 15,9 por 100).
- *Segunda.* Se plantea un incremento del margen (pasando al 19,5 por 100) consecuencia de haber disminuido el porcentaje de cargas variables. Esto ha motivado un crecimiento de la rentabilidad financiera hasta el 33,1 por 100.
- *Tercera.* Por último planteamos un incremento del porcentaje de utilización de financiación ajena o, lo que es lo mismo, una disminución del coeficiente que nosotros estamos utilizando como medida de endeudamiento (recordemos que se trata de Neto/Pasivo), que pasa del 63,1 al 60,9 por 100. Esta medida implica un crecimiento de la rentabilidad financiera hasta el 25,6 por 100.

En la figura 17.9 aparece la estructura ramificada de los ratios económicos relativos a la casuística planteada.

En la figura 17.10 están reflejados, a modo de resumen, los conceptos señalados en los puntos anteriores.

		Ventas		Disponible
		169.487		628
		176.369		628
		169.487		628
		169.487		628
	Rotac. activos		Activo circul.	Realizable
	1,070		17.856	14.738
	1,114		17.856	14.738
	1,070		17.856	14.738
	1,070		17.856	14.738
		Activo total	Activo fijo	Existencias
		158.347	140.491	2.490
		158.347	140.491	2.490
		158.347	140.491	2.490
		158.347	140.491	2.490
			Ventas	C. variables
			169.487	84.744
			176.369	88.105
			169.487	76.269
			169.487	84.744
			Costes ventas	Costes fijos
			119.744	35.000
			123.185	35.000
			111.269	35.000
			119.744	35.000
Supuesto base	R	BAIT	Distribución	
	0,247	24.655	13.200	
Caso a)	0,281	28.096	13.200	
Caso b)	0,331	33.130	13.200	
Caso c)	0,256	24.655	13.200	
	Margen		Administración	
	0,145		5.320	
	0,159		5.320	
	0,195		5.320	
	0,145		5.320	
		Ventas	Financieros	Capital
		169.487	6.568	87.323
		176.369	6.568	87.323
		169.487	6.568	87.323
		169.487	6.568	83.769
		Capital propio		Reservas
		99.963		12.640
		99.963		12.640
		99.963		12.640
		96.409		12.640
	Endeudamiento			Exig. corto
	0,631			14.692
	0,631			14.692
	0,631			14.692
	0,609			14.692
		Pasivo	Capital ajeno	Exig. largo
		158.347	58.384	43.692
		158.347	58.384	43.692
		158.347	58.384	43.692
		158.347	61.938	47.246

Figura 17.9. Aplicación del desarrollo ramificado de la rentabilidad financiera al ejemplo propuesto.

17.5. RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

Entre la rentabilidad económica r y la financiera R existe una relación que debemos conocer, con objeto de conseguir un mejor aprovechamiento de dicha interconexión que se traduzca en una mejora sustancial de la rentabilidad financiera.

Esta interrelación la vamos a establecer partiendo de la expresión de la rentabilidad financiera que transcribimos a continuación, y sobre la cual efectuamos la sustitución del beneficio financiero por su equivalente:

$$R = \frac{BAT}{C_p} = \frac{BAIT - Cf}{C_p} \quad (6)$$

$$BAT = BAIT - Cf \text{ (costes financieros)}$$

Por otro lado, teniendo en cuenta la expresión de la rentabilidad económica, y después de una transformación operativa, deducimos:

$$r = \frac{BAIT}{C_p + C_a}$$
$$BAIT = r \cdot C_p + r \cdot C_a \quad (7)$$

Si tenemos en cuenta la expresión de los costes unitarios de financiación ajena, expresados como cociente entre los costes financieros totales y los capitales ajenos, tendremos:

$$c = \frac{Cf}{C_a}$$
$$Cf = c \cdot C_a \quad (8)$$

En las expresiones anteriores tendremos en cuenta las siguientes identificaciones:

C_a : Capitales ajenos.

C_p : Capitales propios.

Cf : Costes financieros totales.

c : Coste de financiación ajena.

Sustituyendo en la igualdad (6) anterior cada uno de los elementos del numerador del segundo miembro por sus equivalentes deducidos de las ecuaciones (7) y (8), tendremos

$$R = \frac{BAIT - Cf}{C_p} = \frac{r \cdot C_p + r \cdot C_a - c \cdot C_a}{C_p}$$
$$R = r + (r - c) \cdot \frac{C_a}{C_p}$$

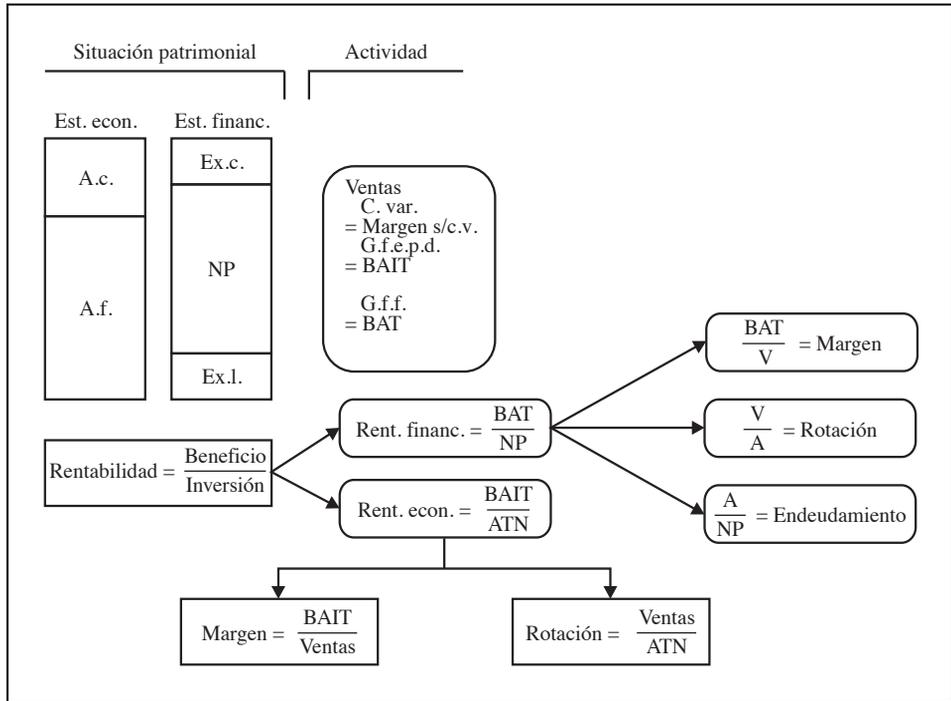


Figura 17.10. Ratios de rentabilidad y desagregación de los mismos.

La relación C_d/C_p es la razón de endeudamiento, representativa de la relación entre financiación ajena y recursos propios, que nosotros utilizaremos a lo largo de todo el desarrollo posterior con la expresión L . Así pues, la expresión anterior quedará como sigue:

$$R = r + (r - c) \cdot L \tag{9}$$

En la figura 17.11 se representa la aplicación de la igualdad (9) anterior, en donde aparecen cuatro casos diferentes. El primero de ellos se refiere al caso de no utilizar financiación ajena, coincidiendo la rentabilidad económica ($r = 12$ por 100) de la parte izquierda con la rentabilidad financiera señalada en la parte derecha.

El segundo caso corresponde a un planteamiento en que la financiación ajena supone un 40 por 100; la rentabilidad económica del 12 por 100, superior al coste de financiación 6 por 100, implica una economía (zona rayada de la izquierda) que al repercutirse sobre una base del 60 por 100 implica un incremento de rentabilidad financiera (parte derecha) del 4 por 100.

En el tercer caso, la razón de endeudamiento L es la unidad. La economía que obtenemos en este caso es del 6 por 100 de la financiación ajena (parte izquierda), que supone un incremento del 6 por 100 en la rentabilidad financiera.

El último de los casos planteados parte de un coste de financiación ajena del 18 por 100 superior a la rentabilidad económica. Esa pérdida $([r - c]C_a)$, representada por la zona rayada de la izquierda, repercute disminuyendo la rentabilidad financiera por debajo de la económica.

Esta ecuación fundamental (9) nos relaciona la rentabilidad financiera y económica interviniendo en esa interrelación el coste de la financiación ajena c y la razón de endeudamiento L . De acuerdo con la anterior expresión, la rentabilidad financiera R es igual a la rentabilidad económica r más/menos un componente adicional debido al uso del endeudamiento L , respondiendo así al fenómeno conocido como apalancamiento financiero.

La rentabilidad financiera R será superior a la rentabilidad económica r cuando el mencionado complemento sea positivo. Será positivo cuando utilizando financiación ajena, es decir, siendo L superior a cero, el paréntesis $(r - c)$ sea positivo, cosa que ocurrirá lógicamente cuando la rentabilidad económica r sea superior al coste de financiación ajena c .

$$R > r \quad \text{cuando} \quad r > c$$

La rentabilidad financiera R será igual a la rentabilidad económica r cuando el complemento indicado sea igual a cero. Esto se producirá así cuando concurren cualquiera de estas dos circunstancias: la razón de endeudamiento sea nula, cosa que se producirá cuando, evidentemente, no utilicemos financiación ajena; o también cuando, caso de utilizar recursos financieros ajenos, el coste de éstos sea igual al de la rentabilidad económica. En este último caso, el valor del paréntesis se anula, lo que motiva también que se anule el complemento referido, es decir:

$$R = r \quad \text{cuando} \quad L = 0 \\ \text{o cuando} \quad r = c$$

Por último la rentabilidad financiera R será menor que la rentabilidad económica r , cuando el complemento referido sea negativo. Esto ocurrirá así únicamente cuando el valor del paréntesis de la ecuación (9) sea negativo, es decir, cuando la rentabilidad económica sea inferior al coste de financiación ajena. No podemos ampliar la casuística, porque tengamos en cuenta que la razón de endeudamiento L no puede ser negativa. Por tanto:

$$R < r \quad \text{cuando} \quad r < c$$

17.6. LA RENTABILIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO

Como hemos podido apreciar, la expresión (9) anterior nos relaciona también la rentabilidad financiera R con la razón de endeudamiento L a través de una función lineal $[R = f(L)]$, función que es del orden:

$$y = a + bx$$

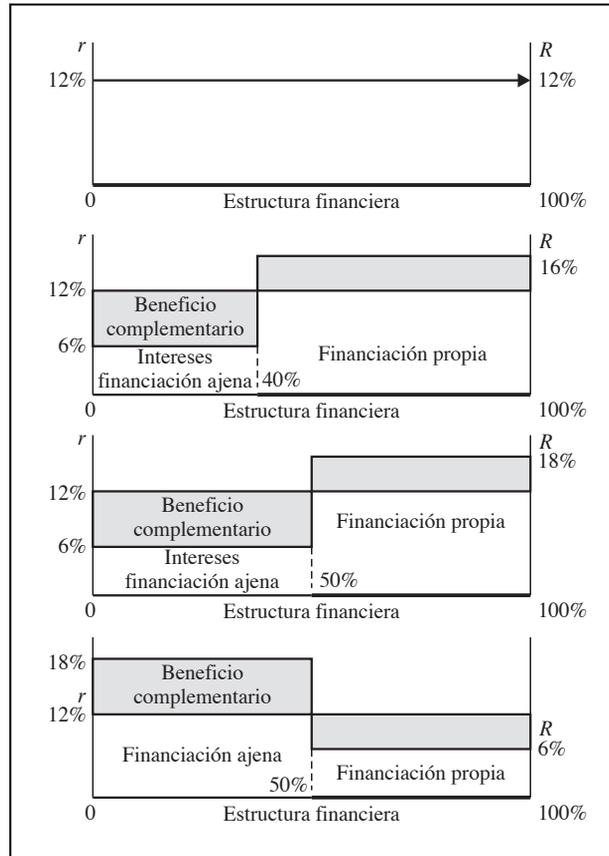


Figura 17.11. Rentabilidad financiera y endeudamiento.

De acuerdo con esta expresión lineal, y a la vista de la función (9) anterior, tendríamos las siguientes equivalencias:

r = término independiente de la función

$(r - c)$ proporciona el ángulo de inclinación (α) cuya expresión sería:

$$\alpha = \text{arctg}(r - c)$$

La representación lineal de la función $R = f(L)$ podemos establecerla utilizando un eje de coordenadas en el que indicamos en abscisas la variable independiente L , mientras que en ordenadas representamos la variable dependiente R .

En la figura 17.12 aparecen representados los tres diferentes casos que podemos plantearnos cuando partimos de una rentabilidad económica r positiva. Otras tres

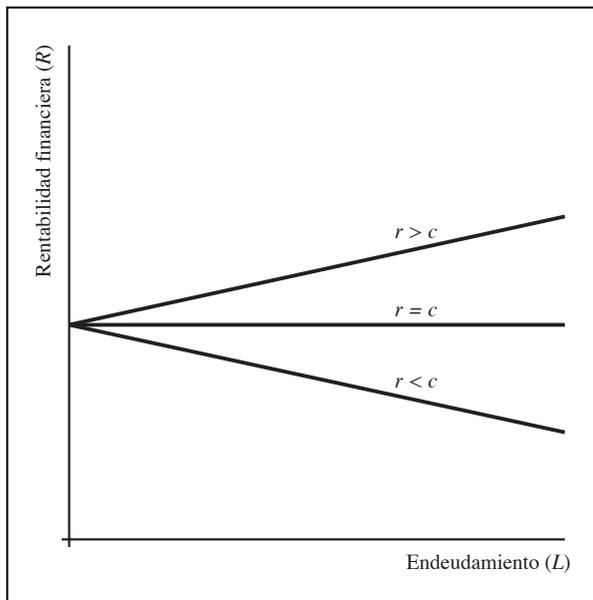


Figura 17.12. Representación lineal de la función $R = f(L)$.

representaciones diferentes se plantearían si de partida considerásemos una rentabilidad económica negativa.

17.7. EFECTO APALANCAMIENTO FINANCIERO EN TÉRMINOS RELATIVOS

De acuerdo con lo expresado anteriormente, el fenómeno del apalancamiento financiero se va a plantear, en principio, como un complemento adicional a añadir a la rentabilidad financiera, situando a ésta a un nivel distinto a la tasa de rentabilidad económica. Así pues, y tanto si nos planteamos una situación con rentabilidad económica positiva como si se tratase de una rentabilidad económica negativa, si utilizamos financiación ajena, y ésta tiene un coste diferente a dicha rentabilidad, la rentabilidad financiera derivada de cualquiera de estas dos situaciones es diferente a la económica:

$$R \neq r$$

En la figura 17.13 planteamos el fenómeno apalancamiento en los términos indicados, en dos escenarios diferentes: un primer caso con una rentabilidad económica, de partida, positiva y representada en el cuadrante positivo del eje de coor-

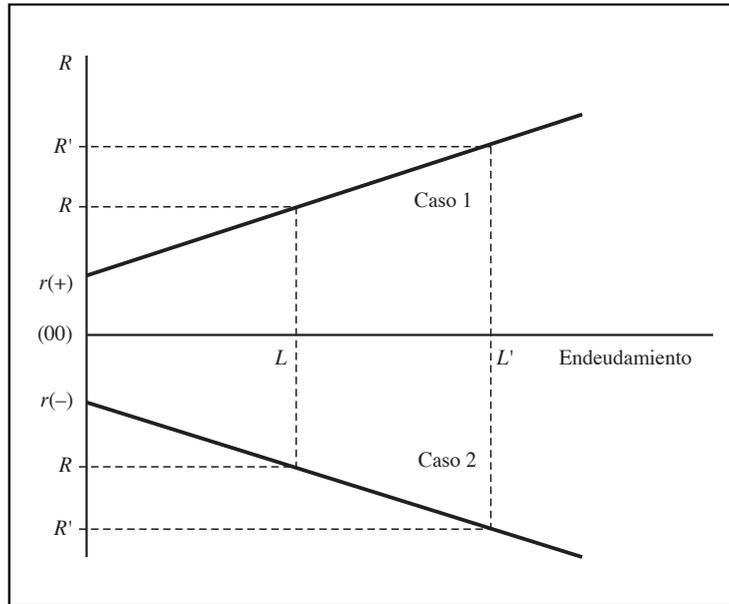


Figura 17.13. Representación de la función $R = f(L)$, siendo $r < 0$ y $r > 0$.

denadas, y otro segundo en que la rentabilidad económica de partida es negativa, representado en el cuadrante negativo.

Podemos apreciar en ambos casos en que $r \neq c$ que la utilización del endeudamiento origina que se consiga una tasa de rentabilidad financiera diferente a la rentabilidad económica.

Caso 1 (rentabilidad económica positiva)

Endeudamiento = $L \rightarrow$ Rentabilidad financiera = $R(> r)$

Endeudamiento = $L' \rightarrow$ Rentabilidad financiera = $R'(> r)$

Siendo $L' > L \rightarrow R' > R$

Caso 2 (rentabilidad económica negativa)

Endeudamiento = $L \rightarrow$ Rentabilidad financiera = $R(< r)$

Endeudamiento = $L' \rightarrow$ Rentabilidad financiera = $R'(< r)$

Siendo $L' > L \rightarrow R' < R$

A continuación vamos a ampliar la casuística en unos términos que posteriormente nos ayudarán a plantear el apalancamiento bajo otro prisma distinto al comentado hasta ahora.

Cada uno del resto de los elementos que intervienen en la función (9) anterior, r y c , puede sufrir modificaciones, las cuales se traducirían en una alteración en la

rentabilidad financiera. A continuación vamos a analizar los dos escenarios diferentes que plantearían estas modificaciones:

- a) Un incremento (disminución) de la rentabilidad económica implica un doble efecto en la expresión (9) anterior, así como en su trayectoria gráfica. Por un lado, supone un incremento (disminución) del término independiente de la función, lo cual derivará en una traslación de la función, alejándose (acercándose) del eje de abscisas, que cortará al eje de ordenadas en un punto superior (inferior) en su trayectoria. Por otro lado, supondrá un incremento (disminución) del término $(r - c)$ determinante del ángulo α de inclinación, lo cual implicará un incremento (disminución) del ángulo de inclinación de su trayectoria.
- b) Por otro lado, un incremento (disminución) del coste de financiación c tiene una implicación más simple, ya que el único elemento que se vería afectado por este cambio sería el término $(r - c)$, puesto que se produciría una disminución (aumento) de dicho término, e implicaría una disminución (aumento) del ángulo α de inclinación de la trayectoria.

En la figura 17.14 señalamos toda la casuística que implicarían estas modificaciones, señaladas tanto para el caso de presentar una rentabilidad económica r inicial positiva como negativa.

El fenómeno de apalancamiento financiero tiene una connotación, en los términos que estamos tratando, más acorde con el sentido de efecto multiplicador. El efecto multiplicador del mismo podemos apreciarlo en términos relativos, de la misma forma que se puso de manifiesto en valores absolutos en el capítulo 11.

Hemos visto antes que un incremento en la rentabilidad económica produce un incremento en la rentabilidad financiera, motivado por la alteración producida en el término independiente de la función, así como en el ángulo de inclinación de la misma. El efecto apalancamiento financiero se traducirá en que la variación relativa que se produzca en la rentabilidad económica será diferente a la variación relativa que se derive en la rentabilidad financiera; es decir, que el binomio causa-efecto relativo a los términos de rentabilidad no está vinculado por expresión de igualdad.

Podemos apreciar en la figura 17.15 que, conservando la misma tasa de endeudamiento, un incremento relativo de la rentabilidad económica proporciona un incremento relativo en la rentabilidad financiera diferente:

$$\frac{r' - r}{r} \neq \frac{R' - R}{R}$$

Este fenómeno responde al conocido apalancamiento financiero que ya vimos en el capítulo 11, pero que ahora lo analizamos operando en términos relativos y de la misma forma precisamente que en las magnitudes expresadas en valores absolutos. En este sentido, un grado de apalancamiento financiero calculado A_f tiene un efecto en términos de rentabilidad que se traducirá en que a una variación relativa j

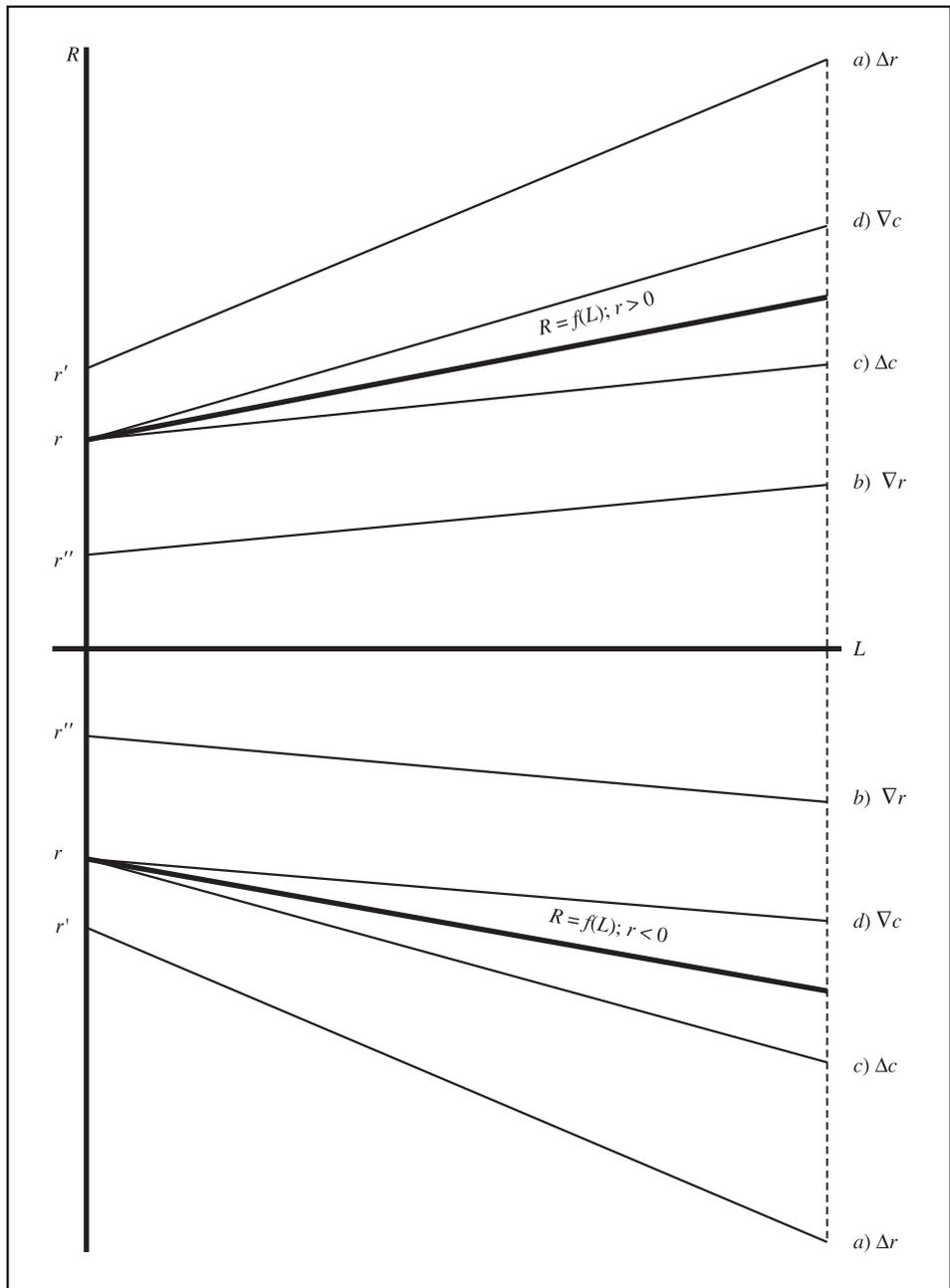


Figura 17.14. Modificaciones de trayectoria gráfica de la función $R = f(L)$ cuando se producen variaciones de r o c .

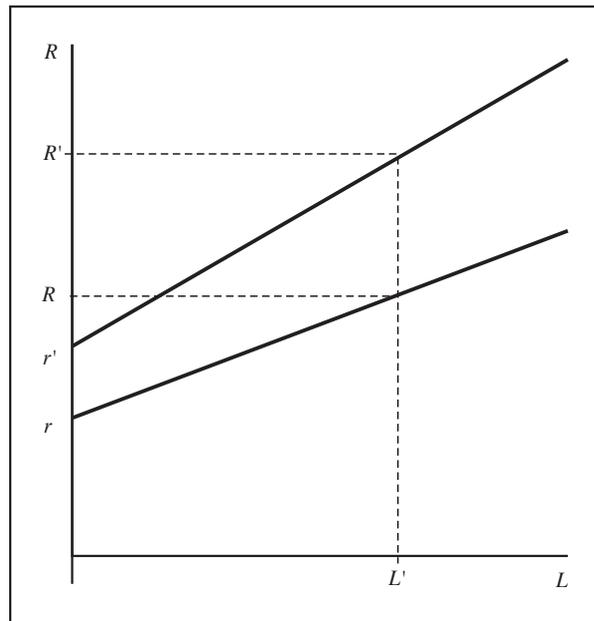


Figura 17.15. Efecto apalancamiento financiero.

determinada en la rentabilidad económica le va a corresponder, como consecuencia, una variación relativa en la rentabilidad financiera de $k(k = i \cdot A_f)$. Recordemos que el apalancamiento financiero operaba de esta misma forma cuando lo referíamos al *BAIT* y al *BAT*. La figura 17.16 esquematiza de una forma clara este efecto en su doble vertiente.

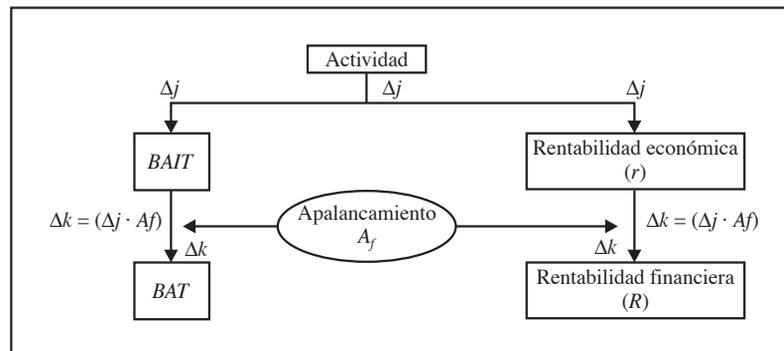


Figura 17.16. Doble vertiente del efecto apalancamiento financiero.

EJEMPLO. Vamos a plantear un ejemplo de aplicación de todas las ideas expuestas a lo largo de este capítulo. Se trata de tres empresas industriales cuyos balances de situación, iguales para las tres empresas, aparecen esquematizados a continuación. La diferencia entre ellas está en la cuenta de resultados. En el ejemplo planteado diferenciamos tres casos, según que la rentabilidad económica sea superior, igual o inferior al coste de financiación ajena. Para simplificar vamos a suponer que ninguna de las empresas tiene gastos fijos de estructura financiera y de distribución, por lo que el margen sobre cargas variables coincidirá con el *BAIT*.

<u>BALANCE</u>			
Activo	4.000.000	Fondos propios	2.500.000
		Fondos ajenos	<u>1.500.000</u>
Total	4.000.000	Total	4.000.000

<u>CUENTA DE RESULTADOS</u>			
	A	B	C
Ventas	12.000.000	12.000.000	12.000.000
Cargas variables	<u>10.800.000</u>	<u>10.800.000</u>	<u>10.800.000</u>
Margen = <i>BAIT</i>	1.200.000	1.200.000	1.200.000
– Gastos financieros	<u>150.000</u>	<u>450.000</u>	<u>525.000</u>
<i>BAT</i>	1.050.000	750.000	675.000

Calculamos en primer lugar los siguientes datos referidos a la información de la empresa base A:

$$c = \frac{150.000}{1.500.000} = 0,10$$

$$r = \frac{1.200.000}{4.000.000} = 0,30$$

$$L = \frac{1.500.000}{2.500.000} = 0,60$$

Los valores de r y L de las empresas B y C coincidirán con los de la A . Calculamos la rentabilidad financiera R aplicando la fórmula (9) en cada uno de los tres casos:

$$\text{Empresa A)} \quad R = 0,3 + (0,3 - 0,1) 0,60 = 0,42$$

Comprobamos el resultado calculando directamente

$$R = \frac{1.050.000}{2.500.000} = 0,42$$

Empresa B) Calcularemos en primer lugar el coste c .

$$c = \frac{450.000}{1.500.000} = 0,30$$

$$R = 0,3 + (0,3 - 0,3) 0,60 = 0,30$$

Comprobemos el resultado calculando directamente:

$$R = \frac{750.000}{2.500.000} = 0,30$$

Empresa C) Calculemos primero el valor de c .

$$c = \frac{525.000}{1.500.000} = 0,35$$

$$R = 0,3 + (0,3 - 0,35) 0,60 = 0,27$$

Comprobamos el resultado calculando directamente:

$$R = \frac{675.000}{2.500.000} = 0,27$$

Cada uno de los tres casos planteados se corresponde con un caso distinto de los señalados en la figura 17.12 anterior.

A continuación, y como segunda parte de esta aplicación, vamos a establecer el efecto del apalancamiento financiero en términos relativos. En primer lugar, determinamos el grado de apalancamiento financiero, en base a la información correspondiente a la empresa base A:

$$A_f = \frac{BAIT}{BAT} = \frac{1.200.000}{1.050.000}$$

$$A_f = 1,1428$$

Comprobemos las modificaciones de resultados y rentabilidades que se producen si incrementamos la actividad de la empresa. Veamos qué consecuencias tiene un incremento del 100 por 100 en la actividad.

La cuenta de resultados después de la ampliación de la actividad presentará los siguientes datos:

Ventas (Δ 100 por 100)	24.000.000
Cargas variables (90 por 100)	21.600.000
Margen = $BAIT$	2.400.000
– Gastos financieros	150.000
BAT	2.250.000

En este ejemplo podemos comprobar el efecto apalancamiento financiero en valores absolutos, puesto que a un incremento del 100 por 100 en la actividad le ha correspondido un incremento del 114,28 por 100 ($= 100 \cdot A_f$) en el *BAT*.

Con el nuevo incremento de la actividad, la nueva rentabilidad económica pasa a ser del:

$$r = \frac{2.400.000}{4.000.000} = 0,60$$

lo que ha supuesto un incremento del 100 por 100 sobre la rentabilidad económica que teníamos antes de proceder al aumento de la actividad. Aplicando la ecuación (9) anterior, la rentabilidad financiera será ahora:

$$R = 0,6 + (0,6 - 0,1) 0,6 = 0,9$$

Esta nueva rentabilidad financiera ha experimentado un incremento del 114,28 por 100, equivalente al incremento de la rentabilidad económica (100 por 100) multiplicado por el grado de apalancamiento financiero (1,1428).

La utilidad de la función (9) anterior estriba fundamentalmente en las siguientes cuestiones:

a) Teniendo en cuenta las rentabilidades alcanzadas durante un período, así como el coste medio de la financiación ajena, podemos efectuar un estudio crítico de la política de endeudamiento seguida.

b) Determinación del endeudamiento o financiación adecuada para una inversión prevista, bien la consideremos aislada del resto de inversiones, operando con los datos propios de la inversión, o bien la consideremos en conjunto con el resto de las inversiones, en cuyo caso habrá que operar con las variables correspondientes a la empresa.

c) Determinar la capacidad de proporcionarnos un suplemento a la rentabilidad de los capitales propios, por encima de la rentabilidad de los activos (véase figura 17.11).

Esta capacidad se puede analizar de dos formas diferentes:

1. En términos absolutos, medido por la expresión $(r - c)$. Nos indica las unidades monetarias de suplemento por unidad monetaria de financiación ajena utilizada por la empresa.
2. En términos relativos, utilizando la expresión $(r - c)/r$. Este término nos indica el porcentaje de aportación como suplemento que proporciona el uso de financiación ajena.

Vamos a plantear un ejemplo con objeto de ilustrar estas ideas. Supongamos una empresa de cuya cuenta de resultados extraemos la siguiente información:

$$\begin{aligned} BAIT &= 90 \\ - G_f &= \underline{21,6} \\ BAT &= 68,4 \end{aligned}$$

La estructura patrimonial se esquematiza en los siguientes elementos:

$$\begin{aligned} \text{Activo} &= 300 \\ \text{Capitales propios} &= 120 \\ \text{Capitales ajenos} &= 180 \end{aligned}$$

Con la información proporcionada calculamos los siguientes valores

$$\begin{aligned} r &= \frac{90}{300} = 0,3 \\ c &= 0,12 \\ r - c &= 0,18 \end{aligned}$$

Este último dato nos indica que por cada u.m. de financiación ajena obtenemos un complemento de 0,18 u.m. Como deducimos a continuación, el monto total de complemento obtenido será de:

$$180 \cdot 0,18 = 32,4 \text{ u.m. de ahorro}$$

mientras que la repercusión como incremento en la rentabilidad financiera es de:

$$\frac{32,4}{120} = 0,27 \% \text{ de } \Delta R \text{ sobre } r$$

Este resultado puede comprobarse calculando directamente la rentabilidad financiera:

$$R = \frac{68,4}{120} = 0,57 \% = 0,3 + 0,27$$

Por otro lado, la expresión relativa tendría la siguiente aplicación:

$$\frac{r - c}{r} = \frac{0,3 - 0,12}{0,3} = 60 \%$$

Este resultado nos indica que del total de las rentas obtenidas con inversiones financiadas con capitales ajenos (54), un 60 por 100 va a servir de complemento a las rentas obtenidas con inversiones financiadas con capitales propios (36) que, en conjunto, serán destinadas a retribuir a los propietarios. Por lo que los propietarios tienen una retribución correspondiente a la renta generada con las inversiones financiadas con sus aportaciones más un diferencial por utilizar capitales

ajenos destinados a financiar inversiones con una rentabilidad superior al coste ($r > c$) de las fuentes de financiación ajenas. Así tenemos que:

Renta de inversiones financiadas con capitales propios...	= 36
Renta adicional obtenida por utilización de capitales ajenos (60% s/54)	= $\frac{32,40}{54}$
Renta global para retribuir a los capitales propios	<u>68,40</u>

Este apartado queda recogido en la figura 17.17.

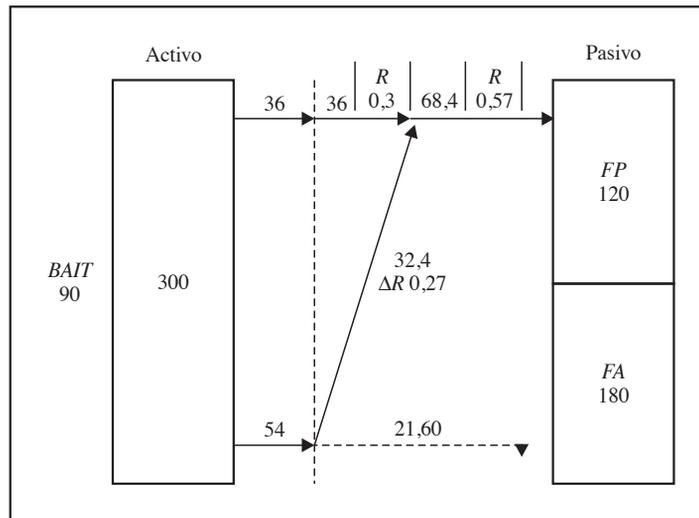


Figura 17.17. Incremento de rentabilidad financiera sobre rentabilidad económica.

d) Análisis del apalancamiento financiero en términos relativos. El efecto apalancamiento financiero que se pone de manifiesto por el hecho de incrementarse la rentabilidad financiera en diferente proporción a como lo hiciera la rentabilidad económica.

17.8. LA RENTABILIDAD Y LOS IMPUESTOS DIRECTOS

La tributación de los beneficios mediante el impuesto directo correspondiente nos obliga a plantearnos el efecto de los mismos sobre las rentabilidades económica y financiera, así como sobre la relación entre ellas.

En primer lugar, comenzaremos por determinar el coste efectivo (c') de la financiación ajena.

a) *Coste efectivo (c') de la financiación ajena.* Denominaremos así al coste unitario real de las fuentes financieras ajenas una vez deducido del coste total el ahorro fiscal que supone la consideración como gasto fiscalmente deducible del coste de financiación.

En valores absolutos, el coste efectivo de la financiación ajena (Cf') será el coste total (Cf) deducido el ahorro fiscal ($t \cdot Cf$):

$$Cf' = Cf - (t \cdot Cf)$$

$$Cf' = Cf(1 - t)$$

siendo t la cuota de impuesto directo expresada en tanto por uno.

Para entenderlo mejor, veamos el siguiente ejemplo que recoge la estructura financiera y los datos más significativos de la cuenta de resultados de una empresa, planteados en los dos escenarios diferentes según incurran o no en gastos financieros:

	Con gastos financieros	Sin gastos financieros
<i>NP</i>	200	200
<i>D</i>	100	100
<hr/>		
<i>BAIT</i>	100	100
<i>-Cf</i>	-20	—
<i>BAT</i>	80	100
- Impuesto (35 %)	-28	-35
<i>BN</i>	52	65
Diferencia	13	

siendo:

D: Financiación ajena.

NP: Neto patrimonial.

BN: Beneficio neto.

La diferencia entre ambos beneficios netos ($65 - 52 = 13$) se corresponde con el verdadero coste efectivo de financiación (Cf'):

$$13 = 20(1 - 0,35)$$

En valores relativos, el coste efectivo de financiación (c') adoptará la siguiente expresión:

$$c' = \frac{Cf'}{D} = \frac{Cf(1 - t)}{D} = c(1 - t)$$

$$c' = c(1 - t)$$

(10)

En el ejemplo señalado:

$$c = 20/100 = 0,2$$

$$c' = 0,2(1 - 0,35) = 0,13$$

b) *Rentabilidad económica (r') después de considerar el impuesto directo.* La rentabilidad económica (r) que hemos estudiado en los apartados anteriores tenía la siguiente expresión:

$$r = \frac{BAIT}{ATN}$$

siendo ATN el activo total neto.

Considerando el ahorro fiscal señalado, determinamos el $BAIT'$, que será:

$$BAIT' = BN + Cf(1 - t)$$

$$r' = \frac{BAIT'}{ATN}$$

luego:

$$r' = \frac{BN + Cf(1 - t)}{ATN} \quad (11)$$

Por otro lado, utilizando la sigla (I) para identificar los impuestos directos totales, deducimos:

$$I = (BAIT - Cf)t$$

$$BAIT - GF - I = BN$$

$$BAIT - GF - (BAIT - Cf)t = BN$$

$$BAIT - Cf - t \cdot BAIT + t \cdot Cf = BN$$

$$BAIT(1 - t) - Cf(1 - t) = BN$$

$$BN + Cf(1 - t) = BAIT(1 - t)$$

Sustituyendo en la fórmula (11) anterior, tendremos:

$$r' = \frac{BAIT(1 - t)}{ATN} = \frac{BAIT}{ATN} \cdot (1 - t) = r(1 - t) \quad (12)$$

$$\boxed{r' = r(1 - t)}$$

Ciñéndonos al ejemplo planteado, calculamos el valor de (r'):

$$r = 100/300 = 0,33$$

$$r' = 0,33(1 - 0,35) = 0,216$$

c) *Rentabilidad financiera (R')* después de considerar el impuesto directo. Consideremos la igualdad:

$$BN = BAT(1 - t)$$

Tendremos:

$$R' = \frac{BN}{NP} = \frac{BAT(1 - t)}{NP} = R(1 - t)$$

Calculamos la rentabilidad en el ejemplo propuesto:

$$R = 80/200 = 0,40$$

$$R' = 0,40(1 - 0,35) = 0,26$$

d) *Relación entre rentabilidades, considerando el impuesto directo.* Partimos de la igualdad (9) anterior:

$$R = r + (r - c)L$$

sustituyendo cada variable por sus respectivos equivalentes, tendremos:

$$\frac{R'}{(1 - t)} = \frac{r'}{(1 - t)} + \left[\frac{r'}{(1 - t)} - \frac{c'}{(1 - t)} \right] L$$

simplicando tendremos la siguiente expresión:

$$R' = r' + (r' - c')L$$

o también esta otra:

$$R' = [r + (r - c)L] (1 - t)$$

Es decir, considerando el impuesto directo, se sigue cumpliendo la misma expresión (9) anterior de relación entre rentabilidades, si utilizamos valores efectivos (corregidos por el efecto de los impuestos).

Comprobemos que se cumple con los resultados calculados anteriormente sobre el supuesto que venimos siguiendo en este punto:

$$R' = 0,216 + (0,216 - 0,13)0,5 = 0,26$$

18

Análisis por descomposición

18.1. ANÁLISIS POR DESCOMPOSICIÓN

Es una técnica estadística que se utiliza para conocer y estudiar cómo están distribuidos los elementos integrantes de un conjunto y, lo que es más importante, en el aspecto dinámico, para analizar los cambios de esas partes que se producen a lo largo del tiempo.

Aplicado al análisis financiero, ofrece un mecanismo importante para identificar, de una parte, si verdaderamente han ocurrido cambios en la estructura de los estados financieros, y de otra, indicar en qué punto del tiempo están localizados la mayor parte de estos cambios.

Vamos a desarrollar el proceso de comprensión de este instrumento en dos etapas: en primer lugar, vamos a estudiar la medida de descomposición de un elemento, para pasar posteriormente al estudio de las medidas de descomposición de un conjunto. Será en este segundo caso cuando encontremos la verdadera aplicabilidad de este instrumento a cualquier estado financiero, así como el sentido y utilidad dentro de nuestra materia.

18.2. MEDIDA DE DESCOMPOSICIÓN DE UN ELEMENTO

La medida de descomposición de un elemento cualquiera es un parámetro de valoración del cambio que dicho elemento ha experimentado durante un período de tiempo. Para su cálculo deberemos considerar, lógicamente, sus valores inicial y final del período.

Consideremos un elemento patrimonial (caja, por ejemplo) del que queremos establecer una medida del cambio en su valoración periódica. Supongamos como valores inicial y final los que figuran a continuación:

$$\text{Caja} \quad \frac{1 - 1 - X}{p} \quad \frac{31-12-X}{q}$$

La medida de descomposición (*MD*) de este elemento se determina aplicando la siguiente fórmula:

$$MD = q \log \frac{q}{p} \quad (1)$$

Podemos utilizar cualquier base logarítmica (decimal, neperiana, etc.). Son más frecuentes las medidas de descomposición calculadas con logaritmos de base neperiana, recibiendo, en este caso, la denominación de *NIT*.

Esta medida se identifica como una valoración logarítmica de la relación entre el valor final e inicial del elemento. La interpretación adecuada, así como la cuantificación del cambio, de los valores calculados como medida de descomposición de un elemento se deducen utilizando un razonamiento lógico que toma como valor de referencia neutro el punto cero. Vamos a referirnos a cada una de las tres alternativas de modificación lógicas:

1. No se ha producido cambio en los valores de caja durante el período considerado; es decir, se cumple que:

$$q = p$$

En este caso, la aplicación de la fórmula (1) anterior nos determina una medida de descomposición de cero, puesto que la fracción del segundo miembro es la unidad, siendo nulo el logaritmo de la unidad.

Por tanto, deducimos que cuando una medida de descomposición es nula, no se ha producido variación en los valores del elemento considerado.

2. Se ha producido un incremento de valor durante el período analizado. En este caso se cumple:

$$q > p$$

Tendremos en cuenta, en este caso, que la fracción que aparece en la fórmula (1) anterior es superior a la unidad, por lo que la medida de descomposición será positiva (> 0), puesto que el logaritmo de un número superior a la unidad siempre es positivo.

Deducimos que, cuando la medida de descomposición de un elemento es positiva, se ha producido un incremento en el valor de dicho elemento durante el período considerado.

3. Se ha producido una disminución de valor durante el período. En este caso se cumple que:

$$q < p$$

En este caso la medida de descomposición será negativa, puesto que la fracción de la fórmula (1) es menor que la unidad, siendo negativo el logaritmo de cualquier número menor que la unidad.

Deducimos que, cuando la medida de descomposición de un elemento es negativa, se ha producido una disminución en el valor de dicho elemento durante el período considerado.

En el siguiente cuadro podemos ver esquematizado el planteamiento realizado en los tres casos.

$$q = p \rightarrow MD = 0$$

$$q > p \rightarrow MD > 0$$

$$q < p \rightarrow MD < 0$$

En la medida en que las variaciones de valor sean más acusadas, serán mayores las diferencias de sus medidas de descomposición respecto al punto cero, bien sea por la vertiente positiva, cuando se trata de aumentos, bien por la vertiente negativa, cuando se trata de disminuciones.

Podemos comprobar en las figuras 18.1 y 18.2 estas afirmaciones. La figura 18.1 recoge los valores de las medidas de descomposición para incrementos cada vez mayores. En el eje de abscisas se han representado los sucesivos valores de (q/p) , indicativos del crecimiento de valor de cualquier elemento.

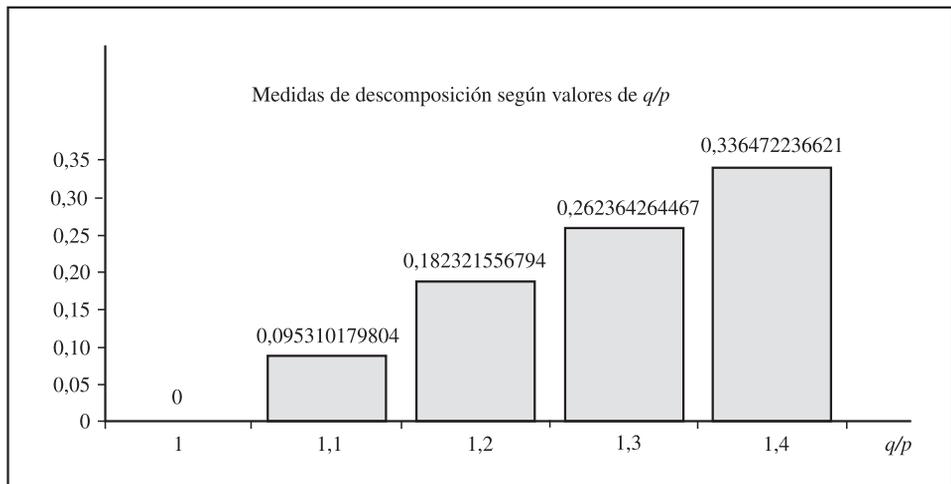


Figura 18.1. Medidas de descomposición. Crecimientos progresivos de valor.

En la figura 18.2 aparecen los valores de las medidas de descomposición para el caso de unas disminuciones cada vez mayores del elemento analizado.

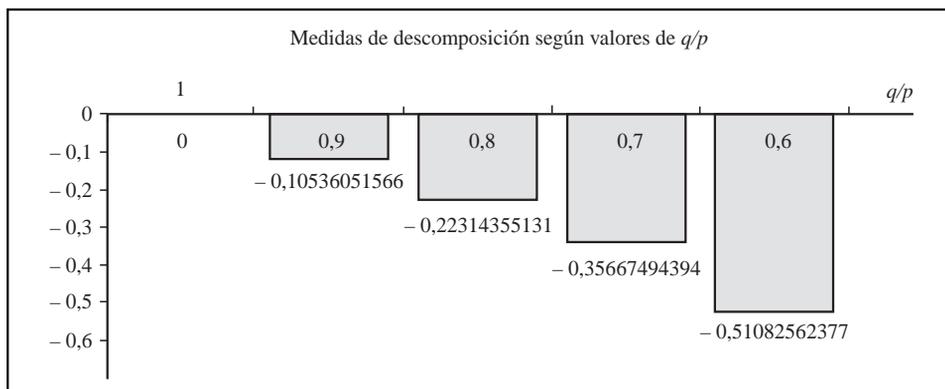


Figura 18.2. Medidas de descomposición. Disminuciones progresivas de valor.

18.3. MEDIDA DE DESCOMPOSICIÓN DE UN CONJUNTO

La medida de descomposición de un conjunto de elementos es la suma de las medidas de descomposición de los elementos que lo integran, teniendo en cuenta que debe calcularse sobre la base de las valoraciones relativas de cada elemento respecto al valor del conjunto. Este procedimiento nos obliga a determinar el porcentaje o ponderación de cada elemento respecto al conjunto, como paso previo al cálculo de las medidas de descomposición.

La medida de descomposición será un parámetro para establecer los cambios que se han producido en el conjunto, teniendo en cuenta para ello los cambios producidos en cada elemento del mismo.

A continuación vamos a referirnos a un conjunto de inversiones, constituido por cuatro elementos. En cada elemento señalamos sus valoraciones relativas respecto al conjunto en cada uno de los años.

CONJUNTO DE INVERSIONES

	Año X0	Año X1
Caja	p_1	q_1
Clientes	p_2	q_2
Existencia	p_3	q_3
Maquinaria	p_4	q_4

Las medidas de descomposición en el año X1 del conjunto señalado se determinarán de la siguiente forma:

$$MD_a = \sum_{i=1}^n q_i \ln \frac{q_i}{p_i} \quad (2)$$

siendo n el número de elementos que integran el conjunto.

Al trabajar con valores relativos, ésta es una medida de los cambios que se producen en la estructura del conjunto, considerando como tal al conjunto de elementos con valoración relativa.

Deducimos, de la interpretación efectuada al hallar la medida de descomposición de un elemento, que las medidas representarán unos cambios mayores en la estructura relativa del conjunto cuanto mayores sean; y, por el contrario, una medida de descomposición será indicativa de unos cambios menores cuanto más se aproxime a cero.

La utilidad de este instrumento estadístico en nuestro campo de trabajo va a estribar en que proporciona un criterio objetivo de medida de cambios que, aplicados a una serie temporal larga, nos detectará tanto la evolución de cambios como el momento de la serie en que se han producido los mayores o menores cambios en el conjunto, siendo aplicable a conjuntos sin limitación de elementos. Este instrumento, de indudable utilidad en el análisis de la información contable, encuentra campo de aplicación en cualquier conjunto de elementos que podamos establecer.

En nuestra materia podremos aplicarlo al activo, como conjunto de inversiones; pasivo, como conjunto de fuentes financieras; balance, como conjunto de elementos patrimoniales; cuenta de resultados, como conjunto de flujos económicos; cuadros de flujos de caja, como conjunto de flujos de tesorería; cuadro de financiación, como conjunto de flujos financieros, etc.

La aplicación de este instrumento a cada uno de los conjuntos señalados se efectuará por medio de la fórmula (2) anterior, teniendo en cuenta cada uno de los elementos que integran cada conjunto.

Debemos precisar, no obstante, que cuando apliquemos la fórmula (2) al balance, los valores relativos de cada elemento patrimonial hay que establecerlos sobre el conjunto balance, que evidentemente es el doble del activo o pasivo. Supongamos que la estructura patrimonial de una empresa viene delimitada por los siguientes elementos:

<u>Activo</u>	<u>31-12-X0</u>	<u>31-12-X1</u>	<u>Pasivo</u>	<u>31-12-X0</u>	<u>31-12-X1</u>
Caja	p_1	q_1	Proveedores	p'_1	q'_1
Clientes	p_2	q_2	Capital	p'_2	q'_2
Existencias	p_3	q_3	Préstamos	p'_3	q'_3
Inmovilizado	p_4	q_4			
	A_{X0}	A_{X1}		P_{X0}	P_{X1}

La medida de descomposición del activo será:

$$MD_a = \sum_{i=1}^4 q_i \ln \frac{q_i}{p_i}$$

La medida de descomposición del pasivo será:

$$MD_p = \sum_{i=1}^3 q_i \ln \frac{q'_i}{p'_i}$$

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

Para determinar la medida de descomposición del balance en su conjunto, procederemos a establecer los valores relativos de todos los elementos sobre el conjunto balance (B_{x0} y B_{x1}).

<u>Activo</u>	<u>31-12-X0</u>	<u>31-12-X1</u>
Caja	p_1	q_1
Clientes	p_2	q_2
Existencias	p_3	q_3
Inmovilizado	p_4	q_4
Proveedores	p_5	q_5
Capital	p_6	q_b
Préstamos	p_7	q_7
	<u>B_{x0}</u>	<u>B_{x1}</u>

La medida de descomposición del balance se determinará de la siguiente forma:

$$MD_b = \sum_{i=1}^7 q_i \ln \frac{q_i}{p_i}$$

EJEMPLO. Una empresa industrial presenta la siguiente situación patrimonial al principio y final del año X1, año en el que se quiere calcular las medidas de descomposición de activo, pasivo y balance:

<u>Activo</u>	<u>1-1-X1</u>	<u>31-12-X1</u>	<u>Pasivo</u>	<u>1-1-X1</u>	<u>31-12-X1</u>
Caja	61.485	49.851	Proveedores	3.340.408	3.520.776
Clientes	3.458.911	3.604.259	Capital	8.000.000	8.250.000
Existencias	2.310.594	2.198.752	Préstamo	1.750.000	1.525.000
Maquinaria	7.259.418	7.442.914			
	<u>13.090.408</u>	<u>13.295.776</u>		<u>13.090.408</u>	<u>13.295.776</u>

a) Medidas de descomposición de activo y pasivo. Establecemos, en primer lugar, los valores relativos:

<u>Activo</u>	<u>1-1-X1</u>	<u>31-12-X1</u>	<u>Pasivo</u>	<u>1-1-X1</u>	<u>31-12-X1</u>
Caja	0,47	0,37	Proveedores	25,52	26,48
Clientes	26,42	27,11	Capital	61,11	62,05
Existencias	17,65	16,54	Préstamo	13,37	11,47
Maquinaria	55,46	55,98			
	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>		<u>100,00</u>	<u>100,00</u>

La aplicación de la fórmula (2) anterior, teniendo en cuenta las ponderaciones de activo y pasivo, nos determina unos valores de:

Medida de descomposición del activo: 0,05744878
 Medida de descomposición del pasivo: 0,16678376

b) Medida de descomposición del balance. Establecemos, en primer lugar, las ponderaciones de todos los elementos del balance:

Activo	1-1-X1	31-12-X1	Pasivo	1-1-X1	31-12-X1
Caja	0,23	0,19	Proveedores	12,76	13,24
Clientes	13,21	13,55	Capital	30,56	31,03
Existencias	8,83	8,27	Préstamo	6,68	5,73
Maquinaria	27,73	27,99			
	50,00	50,00		50,00	50,00

La medida de descomposición del balance, aplicando la fórmula (2) anterior, será:

Medida de descomposición del balance: 0,11211627

18.4. UTILIDADES DE LAS MEDIDAS DE DESCOMPOSICIÓN

Las medidas de descomposición se pueden utilizar con distintas finalidades:

1. Análisis de la variación relativa de activo, pasivo, balance, cuenta de resultados, cuadro de financiación, cuadro de flujos de tesorería, etc.

Esta utilidad se consigue mediante el procedimiento descrito en el apartado anterior.

Aplicándolo año tras año, de forma ininterrumpida, nos proporcionará una serie estadística muy útil en el análisis de la empresa para el conocimiento de los cambios estructurales de cualquier naturaleza.

2. Comparar estructuras de conjuntos de la empresa en estudio con respecto a los del sector al que pertenezca la empresa.

Podemos utilizar las medidas de descomposición para establecer medidas objetivas de comparación entre cualquier estructura (patrimonial, económica financiera, etc.) de nuestra empresa con respecto a la que tienen empresas de nuestro entorno, que tomaremos de referencia. De esta forma, podemos deducir si la estructura de nuestra empresa es semejante o difiere de la del sector, o si estamos analizando una serie de años podemos detectar en qué año se produce una mayor aproximación o diferencia entre estructuras comparadas.

En las figuras que aparecen a continuación, para ilustrar el contenido de este apartado, supondremos una serie de 6 años desde el año X0 hasta el X5.

Cuando trabajemos con esta finalidad, el procedimiento operativo requiere que utilicemos como valores de referencia, para aplicar la fórmula (2) anterior, los valores relativos correspondientes a la información del sector, de acuerdo con el planteamiento expuesto en la figura 18.3.

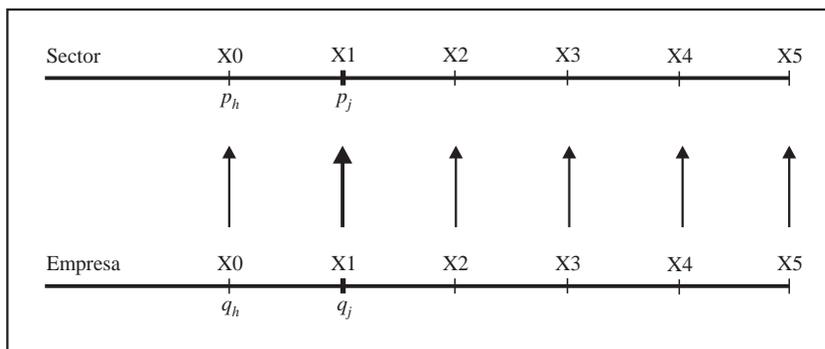


Figura 18.3. Medidas de descomposición comparando empresa-sector.

Así pues, las ponderaciones calculadas con la información del sector serán los valores que, en la aplicación de la fórmula (2) anterior, se identifiquen con los valores p .

3. Análisis comparativo de los cambios en conjuntos homogéneos.

Dentro del análisis evolutivo del patrimonio de la empresa, deberemos conocer si los cambios en la estructura de inversiones se realizan de forma paralela y con un grado de intensidad semejante a como se desarrollan los de la estructura financiera. Partimos de la base de que unos cambios importantes en la estructura de inversiones deberán ir acompañados de cambios relativamente importantes también en la estructura financiera, cuyas nuevas fuentes de financiación habrán tenido que adaptarse a las nuevas inversiones realizadas.

La metodología que utilizaremos para conocer si se produce esa evolución de cambios de forma semejante consistirá en hallar las medidas de descomposición de activo, por un lado, y pasivo, por otro, a lo largo del período de tiempo cuyo desarrollo queremos comprobar. Posteriormente compararemos las medidas correspondientes al activo con las del pasivo. El procedimiento indicado viene reflejado en la figura 18.4.

4. Comparar la estructura patrimonial de la empresa con la estructura que hemos considerado como de equilibrio, para conocer cuándo estamos más próximos a ella.

Para establecer a lo largo de un período de tiempo, si la estructura de nuestra empresa evoluciona acercándose o alejándose de una estructura de equilibrio que previamente hemos identificado, o también para determinar cuándo nos hemos aproximado o hemos estado más lejos de la estructura de equilibrio, durante el período de análisis, podemos utilizar el procedimiento de las medidas de descomposición, que calcularemos cada año de estudio, aplicando la fórmula (2) anterior, pero teniendo en cuenta la identidad de variables y operativa que exponemos en la figura 18.5.

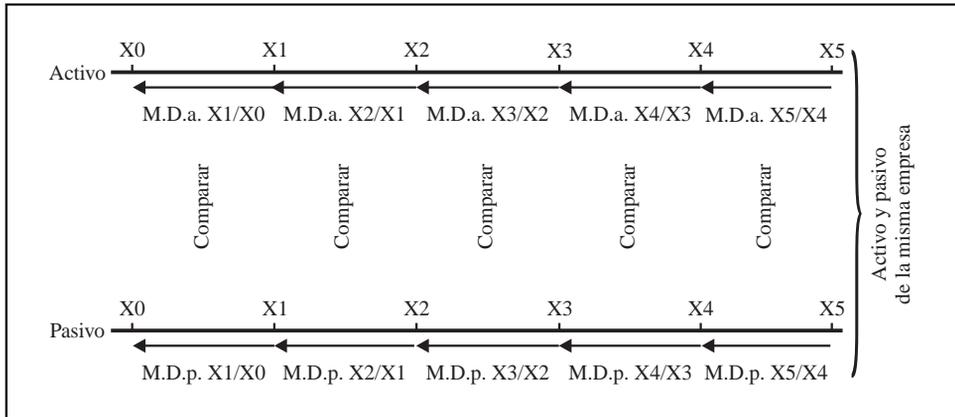


Figura 18.4. Medidas de descomposición comparando activo y pasivo.

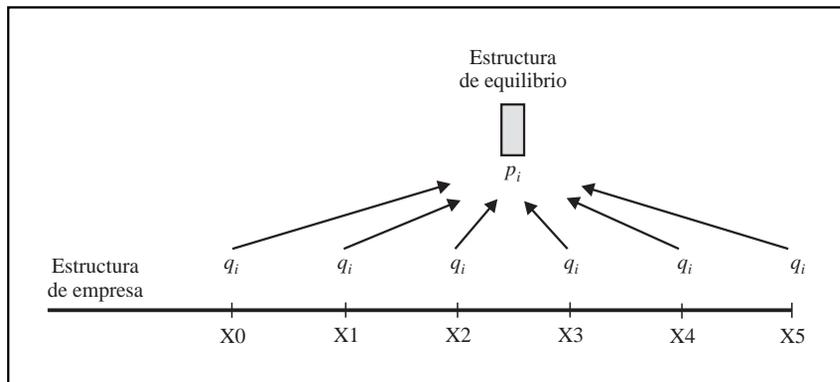


Figura 18.5. Medidas de descomposición comparando la estructura de la empresa con la de equilibrio.

5. Análisis comparativo de cambios en nuestra empresa con los cambios del sector.

Pretendemos, en este caso, averiguar si los cambios en la estructura de nuestra empresa se corresponden en intensidad y frecuencia con los que experimenta la estructura del sector. Este análisis podemos utilizarlo para comparar cambios producidos en cualquier estructura empresarial de las utilizadas en el análisis de la información contable (estructura de inversiones, financiera, de gastos, etc.).

Unas elevadas medidas de descomposición de la estructura de inversiones de nuestra empresa en un año determinado podremos considerarlas normales en la medida en que se correspondan con valores semejantes a los correspondientes al sector al que pertenece.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

En este caso, se trata de hallar las medidas de descomposición en la empresa y en el sector por separado, para establecer posteriormente un análisis comparativo entre las de una y otro. Este procedimiento aparece reflejado en la figura 18.6.

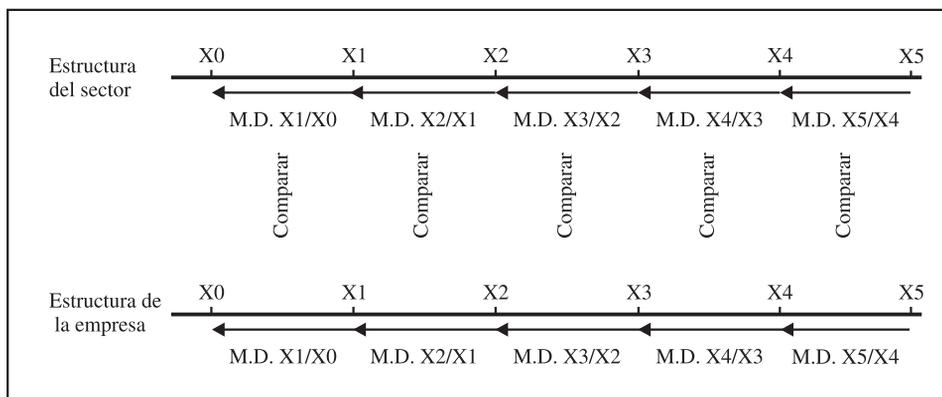


Figura 18.6. Medidas de descomposición comparando evolución empresa-sector.

EJEMPLO. Como ejemplo de aplicación de las medidas de descomposición para apreciar las utilidades descritas en el apartado anterior, plantearemos el caso de una empresa industrial cuya información contable indicamos a continuación.

<u>Activo</u>	<u>Año X0</u>	<u>Año X1</u>	<u>Año X2</u>	<u>Año X3</u>
Disponible	650.125	746.498	658.742	649.485
Realizable	4.498.745	5.345.918	5.895.178	5.585.812
Existencias	2.103.652	2.348.157	2.085.499	2.224.585
Inmovilizado	13.895.472	17.398.458	18.394.582	18.955.875
Total	21.147.994	25.839.031	27.034.001	27.415.757
<u>Pasivo</u>	<u>Año X0</u>	<u>Año X1</u>	<u>Año X2</u>	<u>Año X3</u>
Exigible a corto	6.258.475	7.369.735	7.225.945	8.136.950
Netro patrimonial	9.231.324	11.470.538	12.279.630	12.089.356
Exigible a largo	5.658.195	6.998.758	7.528.426	7.189.451
Total	21.147.994	25.839.031	27.034.001	27.415.757

Los valores relativos que delimitan la estructura patrimonial de la empresa durante los tres años de análisis aparecen a continuación:

Análisis por descomposición

<u>Activo</u>	<u>Año X0</u>	<u>Año X1</u>	<u>Año X2</u>	<u>Año X3</u>
Disponible	3,07	2,89	2,44	2,37
Realizable	21,27	20,69	21,81	20,38
Existencias	9,95	9,09	7,71	8,11
Inmovilizado	65,71	67,33	68,04	69,14
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

<u>Pasivo</u>	<u>Año X0</u>	<u>Año X1</u>	<u>Año X2</u>	<u>Año X3</u>
Exigible a corto	29,59	28,52	26,73	29,68
Neto patrimonial	43,65	44,39	45,42	44,10
Exigible a largo	26,76	27,09	27,85	26,22
Total	100,00	100,00	100,00	100,00

Tomemos, por otro lado, los valores correspondientes a la estructura de referencia (por ejemplo: medidas del sector, empresa media española, etc.) sobre la que vamos a establecer comparaciones mediante el análisis por descomposición. Consideremos como estructura porcentual de referencia, para cada año, las siguientes:

	<u>X0</u>	<u>X1</u>	<u>X2</u>	<u>X3</u>
Disponible	3,03	2,71	1,95	1,78
Realizable	23,24	23,14	21,72	23,18
Existencias	10,14	9,91	9,32	9,13
Inmovilizado	63,59	64,24	67,01	65,91
Total activo	100,00	100,00	100,00	100,00
Exigible a corto	31,43	30,72	30,45	33,53
Neto patrimonial	39,92	41,73	42,58	41,05
Exigible a largo	28,65	27,55	26,97	25,42
Total pasivo	100,00	100,00	100,00	100,00

Para completar las posibilidades de utilización de las medidas de descomposición y poder realizar la aplicación práctica correspondiente a la utilidad 4 de las señaladas anteriormente, vamos a establecer como situación de equilibrio, y que tomaremos como referencia comparativa todos los años, la situación media global obtenida con todos los valores anteriores, y cuyo resumen transcribimos a continuación:

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

<u>Activo</u>	<u>Ponderación</u>	<u>Pasivo</u>	<u>Ponderación</u>
Disponible	2,97	Exigible a corto	31,57
Realizable	22,50	Neto patrimonial	38,16
Existencias	11,24	Exigible a largo	30,27
Inmovilizado	63,29		
Total	100,00		100,00

Solución:

1.a) Las medidas de descomposición del activo correspondientes a la empresa en estudio son:

$$MD_a(X1/X0) = 2,89 \ln \frac{2,89}{3,07} + 20,69 \ln \frac{20,69}{21,27} + 9,09 \ln \frac{9,09}{9,95} + \\ + 67,33 \ln \frac{67,33}{65,71} = MD_a(X1/X0) = 0,0720$$

$$MD_a(X2/X1) = 2,44 \ln \frac{2,44}{2,89} + 21,81 \ln \frac{21,81}{20,69} + 7,71 \ln \frac{7,71}{9,09} + \\ + 68,04 \ln \frac{68,04}{67,33} = MD_a(X2/X1) = 0,1802$$

$$MD_a(X3/X2) = 2,37 \ln \frac{2,37}{2,44} + 20,38 \ln \frac{20,38}{21,81} + 8,11 \ln \frac{8,11}{7,71} + \\ + 69,14 \ln \frac{69,14}{68,14} = MD_a(X3/X2) = 0,0681$$

1.b) Las medidas de descomposición del pasivo para la empresa en estudio son:

$$MD_b(X1/X0) = 28,52 \ln \frac{28,52}{29,59} + 44,39 \ln \frac{44,39}{43,65} + 27,09 \ln \frac{27,09}{26,76} = \\ = MD_b(X1/X0) = 0,0279$$

$$MD_b(X2/X1) = 26,73 \ln \frac{26,73}{28,52} + 45,42 \ln \frac{45,42}{44,39} + 27,85 \ln \frac{27,85}{27,09} = \\ = MD_b(X2/X1) = 0,0800$$

$$MD_b(X3/X2) = 29,68 \ln \frac{29,68}{26,73} + 44,10 \ln \frac{44,10}{45,42} + 26,22 \ln \frac{26,22}{27,85} = \\ = MD_b(X3/X2) = 0,2251$$

En el cuadro 18.1 aparecen resumidos los resultados alcanzados en este punto.

CUADRO 18.1

Medidas de descomposición de activo y pasivo en la empresa

	Año X1	Año X2	Año X3
1.a) Medidas de descomposición del activo	0,0720	0,1802	0,0681
1.b) Medidas de descomposición del pasivo	0,0279	0,0800	0,2251

De los valores calculados deducimos que el mayor cambio en la estructura de inversiones se ha producido en el año X2, mientras que el mayor cambio en la estructura financiera se ha realizado en el año X3.

2.a) Comparación de estructura de inversiones empresa-sector.

Para llevar a cabo esta comparación realizaremos la siguiente aplicación:

$$\begin{aligned}
 MD_a(X0) &= 3,07 \ln \frac{3,07}{3,03} + 21,27 \ln \frac{21,27}{23,24} + 9,95 \ln \frac{9,95}{10,14} + 65,71 \ln \frac{65,71}{63,59} = \\
 &= MD_a(X0) = 0,1233
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 MD_a(X1) &= 2,89 \ln \frac{2,89}{2,71} + 20,69 \ln \frac{20,69}{23,14} + 9,09 \ln \frac{9,09}{9,91} + 67,33 \ln \frac{67,33}{64,24} = \\
 &= MD_a(X1) = 0,2494
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 MD_a(X2) &= 2,44 \ln \frac{2,44}{1,95} + 21,81 \ln \frac{21,81}{21,72} + 7,71 \ln \frac{7,71}{9,32} + 68,04 \ln \frac{68,04}{67,01} = \\
 &= MD_a(X2) = 0,2100
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 MD_a(X3) &= 2,37 \ln \frac{2,37}{1,78} + 20,38 \ln \frac{20,38}{23,18} + 8,11 \ln \frac{8,11}{9,13} + 69,14 \ln \frac{69,14}{65,91} = \\
 &= MD_a(X3) = 0,4000
 \end{aligned}$$

2.b) Comparación de la estructura financiera empresa-sector.

$$\begin{aligned}
 MD_p(X0) &= 29,59 \ln \frac{29,59}{31,43} + 43,65 \ln \frac{43,65}{39,92} + 26,76 \ln \frac{26,76}{28,65} = \\
 &= MD_p(X0) = 0,2884
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 MD_p(X1) &= 28,52 \ln \frac{28,52}{30,72} + 44,39 \ln \frac{44,39}{41,73} + 27,09 \ln \frac{27,09}{27,55} = \\
 &= MD_p(X1) = 0,1680
 \end{aligned}$$

$$MD_p(X2) = 26,73 \ln \frac{26,73}{30,45} + 45,42 \ln \frac{45,42}{42,58} + 27,85 \ln \frac{27,85}{26,97} =$$

$$= MD_b(X2) = 0,3448$$

$$MD_p(X3) = 29,68 \ln \frac{29,68}{33,53} + 44,10 \ln \frac{44,10}{41,05} + 26,22 \ln \frac{26,22}{25,42} =$$

$$= MD_b(X3) = 0,3529$$

En el cuadro 18.2 aparecen resumidos los resultados alcanzados en este punto.

CUADRO 18.2

Medidas de descomposición de activo y pasivo obtenidas por comparación

	Año X0	Año X1	Año X2	Año X3
Medidas de descomposición comparativa del activo	0,1233	0,2494	0,2100	0,4000
Medidas de descomposición comparativa del pasivo	0,2884	0,1680	0,3448	0,3529

Los resultados que aparecen en el cuadro anterior, en la medida en que se van distanciando del punto cero, son representativos de que tanto la estructura de inversiones como la financiera de la empresa cada vez se diferencian más de la estructura media del sector.

3. Análisis comparativo de los cambios producidos en activo y pasivo.

Analizando la información que aparece en el cuadro 18.1, deducimos que los cambios más importantes en la estructura de inversiones de la empresa se han producido durante el año X2. Estos cambios no fueron acompañados por cambios de la misma intensidad en la estructura financiera. Por el contrario, los mayores cambios en la estructura financiera se llevaron a cabo durante el año X3, no respondiendo a cambios significativos en la estructura de inversiones.

4. Comparación anual de la estructura de inversiones de la empresa y la que consideramos de equilibrio:

$$MD_a(X0) = 3,07 \ln \frac{3,07}{2,97} + 21,27 \ln \frac{21,27}{22,50} + 9,95 \ln \frac{9,95}{11,24} + 65,71 \ln \frac{65,71}{63,29} =$$

$$= MD_a(X1) = 0,1589$$

$$MD_a(X1) = 2,89 \ln \frac{2,89}{2,98} + 20,69 \ln \frac{20,69}{22,50} + 9,09 \ln \frac{9,09}{11,24} + 67,33 \ln \frac{67,33}{63,28} =$$

$$= MD_a(X1) = 0,4241$$

$$MD_a(X2) = 2,44 \ln \frac{2,44}{2,98} + 21,81 \ln \frac{21,81}{22,50} + 7,71 \ln \frac{7,71}{11,24} + 68,04 \ln \frac{68,04}{63,28} =$$

$$= MD_a(X2) = 0,8605$$

$$MD_a(X3) = 2,37 \ln \frac{2,37}{2,98} + 20,38 \ln \frac{20,38}{22,50} + 8,11 \ln \frac{8,11}{11,24} + 69,14 \ln \frac{69,14}{63,28} =$$

$$= MD_a(X3) = 0,9163$$

En el cuadro 18.3 aparecen los valores de las medidas de descomposición que hemos calculado en este apartado, referidas a la estructura de inversiones; figuran también las correspondientes al pasivo, del que hemos prescindido por no hacer innecesariamente extenso el apartado del cálculo, dejando al alumno la posibilidad de comprobar los resultados transcritos.

CUADRO 18.3

Medidas de descomposición de activo y pasivo obtenidas por comparación anual con la estructura de equilibrio

	Año X0	Año X1	Año X2	Año X3
Medidas de descomposición comparativa del activo	0,1589	0,4241	0,8605	0,9163
Medidas de descomposición comparativa del pasivo	0,6556	0,8118	1,1451	0,7835

Del análisis de los resultados que aparecen en el cuadro anterior deducimos un progresivo distanciamiento de la estructura de inversiones de nuestra empresa respecto a la que ha sido considerada como de equilibrio. La estructura financiera se distanció progresivamente durante los tres primeros años, tornando la tendencia en el último año.

5. Análisis comparativo de los cambios en la empresa media del sector.

Vamos a obviar, por las mismas razones expuestas en el apartado anterior, todo el proceso de cálculo, señalando en el cuadro 18.4 los valores de las medidas de descomposición de activo y pasivo correspondientes al sector.

CUADRO 18.4

Medidas de descomposición de activo y pasivo correspondientes al sector

	Año X1	Año X2	Año X3
Medidas de descomposición comparativa del activo	0,0238	0,2388	0,0661
Medidas de descomposición comparativa del pasivo	0,0700	0,016	0,224

Si tenemos en cuenta, junto a los valores de este último cuadro, los que aparecen en el cuadro 18.1, que delimitaban los cambios producidos tanto en la estructura de inversiones como financiera en la empresa, apreciamos que el mayor cambio experimentado en la empresa, en la estructura de inversiones (año X2), se produjo en el ejercicio en que el sector arroja la mayor medida de descomposición calculada para el activo, por lo que en cierta medida hay un paralelismo en el proceso de cambio estructural. Lo mismo podemos decir respecto al cambio experimentado en la estructura financiera de la empresa en el año X3, puesto que se corresponde con la medida de descomposición mayor calculada para el pasivo del sector.

Bibliografía

- Accounting Standards Committee (ASC) (1975): «Statement of standard accounting practice n.º 15», *Statement of Sources and Applications offunds*, ASC, Londres.
- (1991): «Statement of standard accounting practice n.º 25», *Segmental Reporting*, ASC, Londres.
- Albouy, M. (1987): «Tableaux de Financement: orthodoxie et modernité», *Revue Française de Gestion*, junio-agosto, págs. 4-18.
- Álvarez López, J. (1991): *Análisis de balances. Auditoría, agregación e interpretación*, Editorial Donostiarra, San Sebastián.
- (1987): «Estados de origen y aplicación de fondos, de flujos y de cash-flow», *Técnica contable*, volumen XXXIX, núm. 460, págs. 177-196.
- Álvarez López, J., y López Cao, M. (1984): «El Cash-Flow y el cuadro de financiamiento anual», *Técnica Contable*, núm. 423, págs. 81-98.
- Álvarez Melcón, S. (1984): «Las normas internacionales de contabilidad y presentación de informes de las empresas transnacionales en las Naciones Unidas», incluido en *Décimo Aniversario del Plan General de Contabilidad*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Amat, O. (1985): «El Cash Management o gestión de la tesorería», *Alta Dirección*, núm. 123, págs. 37-50.
- Amat, O.; Perramon, J.; Aguilá, S.; Alemany, F.; Carenys, J.; Monfort, E.; Moya, S.; Monllau, T.; Oliveras, E.; Reguant, F., y Soldevila, P. (2005): *Comprender las Normas Internacionales de Contabilidad NIC*, Gestión 2000, Barcelona.
- Antolinet Collet, S. (1986): *Medida y control de la rentabilidad interna*, AECA, monografía 4.
- Apellániz Gómez, P. (1991): «Una aproximación empírica al alisamiento de beneficios de la banca española», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 66, enero-marzo.
- Arcas Pellicer, M. J. (1991): «Elección contable y sus efectos económicos. Contrastes empíricos en la banca española», tesis doctoral, Universidad de Zaragoza, diciembre.
- Archel Domench, P. (2003): *Estados contables; elaboración, análisis e interpretación*, Pirámide, Madrid.
- Arrollo, A. M., y Prat, M. (1983): *Dirección financiera*, Ediciones ICAI, Madrid.

- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (1991): «Principios y Normas de Contabilidad en España», *Documento sobre Principios Contables*, núm. 1, AECA, Madrid.
- (1989a): «Principios de Valoración de Empresas: Propuesta de una metodología», *Documento sobre Principios de Valoración*, núm. 1, AECA, Madrid.
- (1989b): «Valoración de acciones», *Documento sobre Principios de Valoración*, núm. 2, AECA, Madrid.
- (1989c): «Métodos prácticos de valoración de Empresas», *Documento sobre Principios de Valoración*, núm. 3, AECA, Madrid.
- (1989): «Recursos propios», *Documento sobre Principios Contables*, núm. 10, AECA, Madrid.
- (1991a): «Principios Contables para Provisiones, Contingencias y Acontecimientos posteriores al cierre de los Estados Financieros», *Documento sobre Principios Contables*, núm. 11, AECA, Madrid.
- (1991b): «Principios Contables para los Recursos Propios», *Documento sobre Principios Contables*, núm. 10, AECA, Madrid.
- (2003): «Recursos Propios. Documento 24 sobre Principios Contables», Madrid.
- Ballarin, E. (1981): «La verdadera relación entre el Cash-Flow y el flujo de tesorería», *Harvard Business Review*, segundo trimestre, págs. 114-124.
- Banco de España (1990): *Central de Balances, 1989*, Madrid.
- (1991): *Central de Balances 1990*, Madrid.
- Barbier, A., y Proutat, J. (1987): *Traité pratique de l'analyse financière à l'usage des banquiers*, La revue Banque éditeur, París, 1987.
- Baumol, W. J. (1952): «The transactions demand for Cash: An inventory theoretic approach», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 66, noviembre, págs. 545-556.
- Beascoechea Ariceta, J. M. (1986): *Nuevo planteamiento y análisis de la estructura de la financiación empresarial*, Instituto de Planificación Contable (monografía 9), Madrid.
- Bellostas, A. J. (1992): «Análisis de la consistencia en la estructura del marco conceptual», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 70, enero-marzo.
- Bernstein, L. A. (1986): *Análisis de estados financieros*, Deusto, Bilbao.
- Bodenhorn, D. (1964): «A Cash-Flow concept of Profit», *The Journal of Finance*, vol. XIX, marzo, págs. 16-31.
- Boulot, J. L.; Cretal, J. P.; Jolivet, J., y Koskas, S. (1982): *L'analyse financière*, Publi-Union, París.
- Bounine, J., y Suzaki, K. (1989): *Producir «Just in time». Las fuentes de la productividad industrial japonesa*, Masson, Barcelona.
- Bowen, R. M.; Burgstahler, D., y Daley, L. A. (1987): «The incremental information content of accrual versus Cash-Flows», *The Accounting Review*, núm. 4, págs. 723-747.
- Bowlin, O. D. (1990): *Guide to Financial Analysis*, McGraw-Hill, Nueva York.
- Brealey, R. (1988): *Principle of Corporate Finance*, McGraw-Hill, Nueva York.
- Brealey, R., y Myers, S. (1988): *Fundamentos de financiación empresarial*, McGraw-Hill, Madrid.
- Broto, J. (1981): *Nuevas posibilidades informativas del modelo contable: una revisión crítica de las posturas tradicionales*, tesis doctoral, Universidad de Valencia.
- (1992): *Fundamentos de contabilidad de gestión*, Gore, Zaragoza.
- Bueno Campos, E. (1983): «Medida de la eficiencia de la empresa», incluido en *Contabilidad y fiscalidad*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

- (1987): *La empresa española: estructura y resultados*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- Bueno Campos, E.; Cruz Roche, I., y Durán Herrera, J. J. (1989): *Economía de la empresa. Análisis de las decisiones empresariales*, Pirámide, Madrid.
- Cañibano Calvo, L. (1987): «Contabilidad financiera e información empresarial», *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 130, Bilbao.
- (1991): *Contabilidad. Análisis contable de la realidad económica*, Pirámide, Madrid.
- Cañibano Calvo, L., y Bueno Campos, E. (1987): *Autofinanciación y tesorería en la empresa: el cash-flow*, Pirámide, Madrid.
- Carrasco, D. (1984): «Resultado de la empresa: justificación económica e interpretación contable», *Técnica Contable*, núm. 424.
- Casanovas Parella, I. (1976): *Representación contable de flujos económicos y financieros*, Hispano Europea, Barcelona.
- Casanovas Parella, I., y Kirchner Colom, C. (1991): *Todo sobre el nuevo Plan General de Contabilidad 1991*, Praxis, Barcelona.
- Cea García, J. L. (1980): «La teoría del balance social», *Cuadernos Universitarios de Planificación Empresarial*, vol. VI, núm. 3, págs. 355-379.
- (1986): *Las cuentas anuales en la Comunidad Económica Europea*, AECA, monografía 1, Madrid.
- (1989): *Lecturas sobre principios contables*, AECA, monografía 13, Madrid.
- (1992): *Perspectiva contable de la propuesta de aplicación del resultado*, Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- Cea García, J. L., y Sánchez Calero, F. (1984): *La propuesta de distribución de beneficios*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Central de Balances del Banco de España: *Análisis económico financiero*, ejercicios 1982-87. Conjuntos: total empresas, sector público, sector privado y grandes sectores de actividad.
- Charreaux, G. (1984): «Les tableaux de financement: contenu descriptif et normatif», *Banque*, número 444, noviembre 1984, págs. 1137-1142, y núm. 445, diciembre págs. 1227-1234.
- Cholvis, F. (1983): *Análisis e interpretación de estados contables*, Ateneo, Buenos Aires.
- Comunidad Económica Europea (CEE) (1981): *IV Directriz*, de 25 de julio de 1978, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- : *Directiva* del Consejo de 8 de noviembre de 1990, por la que se modifica la *Directiva* 78/660/CEE.
- Cóndor López, V. (1988): *Cuentas consolidadas. Aspectos fundamentales en su elaboración*, ICAC, Madrid.
- Conseil Supérieur de L'Ordre des Experts Comptables et de Comptables Agréés (1983): *Del cuadro de financiamiento al cuadro de flujos*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Conso, P. (1984): *La gestión financiera de la empresa*, Hispano Europea, Barcelona.
- Corona, E.; García, F.; Monzón, A.; López, R.; Talavero, J.; Calvo, J. y Varela, J. (2005): *Aplicación de las normas internacionales de contabilidad. Adaptadas por la Unión Europea (NICes)*, CISS Editorial, Madrid.
- Crespo Domínguez, M. A. (1989): «El estado de flujos de tesorería: una visión a través del Sfas número 95», *Técnica Contable*, núm. 485, págs. 219-226.
- Cuadrado, A. (1983): *Cash-flow y flujos de recursos*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.

- Cuervo, García, A., y Rivero Torre, P. (1986): «Análisis económico financiero de la empresa», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 49, págs. 15-33.
- Davies, D. (1986): *Cómo interpretar las finanzas de la empresa*, Deusto, Bilbao.
- Díez de Castro, L., y Mascareñas, J. (1992): *Ingeniería financiera*, McGraw-Hill, Madrid.
- Directiva 2001/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de septiembre de 2001, por la que se modifican las directivas 70/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE.
- Domènech Casans, D., y García Benau, M. A. (1987): «Análisis dinámico del Valor Añadido», *Técnica Contable*, año XXXIX, núm. 459, marzo, págs. 117 a 128.
- Edwards, J. (1987): *The Economic Analysis of Accounting Profitability*, Clarendon Press, Oxford.
- Edwards, J.; Kay, J., y Mayer, C. (1990): *El análisis económico de la rentabilidad contable*, Alianza Economía y Finanzas, Madrid.
- Esteo Sánchez, F. (1989): *Análisis de estados financieros, planificación y control: (comentarios y casos prácticos)*, Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- FASB (Financial Accounting Standards Board) (1987): «Statement of financial accounting standards n.º 95», *Statement of Cash-Flows*, FASB, Stanford (Conn.).
- Federación Europea de las Asociaciones de Analistas Financieros (1996): «Encuesta sobre el Cash-Flow», *Técnica Contable*, vol. XXI, págs. 201-230.
- Fernández Blanco, M. (1991): *Dirección financiera de la empresa*, Pirámide, Madrid.
- Fernández Cuesta, C. (1992): «La contabilidad y el medio ambiente», *Técnica Contable*, núm. 522, págs. 397-408, Madrid.
- Fernández Peña, E. (1988): «SFAS, núm. 95: Nueva información financiera», *Técnica Contable*, págs. 485-494.
- Fernández Peña, E., y Hernanz Tudela, D. (1991): *Ley de Sociedades Anónimas. Texto Re-fundido y cuadros interpretativos*, Pirámide, Madrid.
- Ferruz Agudo, L. (1987): *La decisión de inversión directa en el extranjero y la selección del país donde invertir*, tesis doctoral, Universidad de Zaragoza.
- (1989): «Sobre la metodología en economía financiera empresarial», *Cuadernos Aragoneses de Economía*, vol. 13, Zaragoza.
- (1989): «Organización y estructura de la función financiera internacional», *Esic-Market*, número 66, págs. 100-107.
- (1990): «Aspectos financieros fundamentales de las operaciones bursátiles en España», *Actualidad Financiera*, núm. 16, págs. 957-976.
- (1990): «Notas para la historia de las decisiones financieras empresariales», *Esic-Market*, número 70, págs. 73-84.
- Fisher, J. (1969): «Income and Capital», *Reading in the Concept of Measurement of Income*, Cambridge University Press, Londres.
- Flores Caballero, M. (1988): «El análisis del coste-volumen-actividad en el estudio del apalancamiento operativo y del apalancamiento financiero», *Técnica contable*, núm. 480.
- (1990): «La tesorería generada en el ejercicio», *Técnica Contable*, núm. 495, págs. 113-120.
- Folegot, J. (1985): «Tableau des flux et comptabilité», *Revue Française de Comptabilité*, octubre, núm. 161, págs. 8-16.
- Fondevilla Roca, E. (1985): *Diagnóstico financiero de la empresa*, Vicens-Vives, Barcelona.
- (1986): «El diagnóstico financiero», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XV, número 49.

- Force, J., y Broncy, G. (1982): *Tableaux de financement et tableaux de flux*, Les éditions Foucher, París.
- Foster, G. (1987): *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, Nueva Jersey.
- Gaa, J. C. (1988): *Methodological Foundations of Standard Setting for Corporate Financial Reporting*, Sarasota, American Accounting Association.
- Gabas Trigo, F. (1990): *Técnicas actuales de análisis contable. Evaluación de la solvencia empresarial*, ICAC, Madrid.
- (1991): *El marco conceptual de la contabilidad financiera*, AECA, monografía núm. 17, Madrid.
- Gabas, F., y Gimeno, J. (1988): «Modelos de planificación a largo plazo en la empresa», incluido en *XXV años de contabilidad universitaria en España*, Ministerio de Economía y Hacienda, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Gabinete de Estudios Financieros de la Editorial (1991): *Manual de uso de los productos y servicios bancarios*, Veritas Estudios Financieros, Madrid.
- Gallizo Larraz, J. L. (1990): *El valor añadido en la información contable de la empresa: análisis y aplicaciones*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.
- (1993): *Los estados financieros complementarios*, Pirámide, Madrid.
- García Echavarría, S. (1985): *Capital riesgo y política de amortizaciones*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- García Martín, V. (1989): Limitaciones del apalancamiento operativo: una propuesta alternativa», *Técnica Contable*, núms. 488-489, págs. 380-390 y 396.
- (1987): «Análisis de la variación del fondo de maniobra», *Revista Técnica del I.C.J.C.*, núm. 14, págs. 40-50.
- (1990): «La solvencia empresarial; criterios básicos para su adecuada determinación», *Actualidad Financiera*, núm. 13, págs. 809-822.
- García Martín, V., y Fernández Gámez, M. A. (1992): *Solvencia y rentabilidad de la empresa española*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- García Nebot, J. (1988): *Análisis financiero en inflación*, ESADE.
- Gawtarnik, E., y Stolowy, H. (1986): «L'informatisation intégrale du tableau de financement: un exemple de démarche», *Revue Française de Comptabilité*, núm. 165, febrero.
- Gil Lafuente (1990): *El análisis financiero en la incertidumbre*, Ariel, Barcelona.
- Gimeno, J. (1987): «Contabilización de los planes de pensiones: una visión general», *Cuadernos Aragoneses de Economía*, núm. 11, págs. 87-102.
- (1988): «El fondo de comercio en la VII Directriz», *Técnica Contable*, junio-julio, páginas 315-325 y 369-380.
- Giner Inchausti, B. (1991): *Análisis crítico del ratio contable de retorno de una inversión*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- (1990): «Características y objetivos de la reforma contable española», *Técnica Contable*, núm. 502, octubre, págs. 417-427.
- (1992): «La responsabilidad social de la empresa: la información medioambiental», *Técnica Contable*, núm. 527, págs. 681-692, Madrid.
- Gómez Bezares, F. (1987): «El análisis financiero por medio de ratios: un modelo integrado», *Actualidad Financiera*, núm. 78, 1988.
- González Pascual, J. (1987): *Estructura financiera e inflación*, tesis doctoral, Zaragoza.
- (1988a): «Análisis económico de la empresa española 1982-86», *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, núm. 17, Madrid, págs. 39-47.

- (1988b): «Rentabilidad, endeudamiento e inflación», *XXV Años de Contabilidad Universitaria en España*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- (1989): «Endeudamiento, inflación y riesgo. Análisis empírico», *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, núm. 19.
- (1990): «Self Financing and Working Capital», *Comunicación al Congreso Cash-Flow Accounting*, Fashionable or Fundamental?, Niza (Francia).
- (1992a): «Equilibrio financiero», *Actualidad Financiera*, núm. 14, abril.
- (1992b): *El fondo de maniobra*, Gore, Zaragoza.
- (1992c): «El fondo de maniobra y las variaciones de actividad», comunicación presentada al III Seminario de Profesores de Análisis de Estados Económico-Financieros, Alicante, septiembre.
- (1992d): «Autofinanciación, fondos generados y flujos de caja», *Técnica Contable*, núms. 524-525, agosto-septiembre.
- (1993a): «La amortización y el equilibrio financiero», *Actualidad Financiera*, núm. 26.
- (1993b): «El fondo de maniobra y las variaciones de actividad», *Actualidad Financiera*, núm. 8, Madrid.
- (1993c): «El cuadro de financiación», incluido en *Los estados financieros complementarios*, Pirámide, Madrid.
- (1994a): «El capital de las sociedades anónimas y la responsabilidad social», *Técnica Contable*, número 541, Madrid.
- (1994b): «La regulación de las sociedades de responsabilidad limitada», *Actualidad Financiera*, número 26, Madrid.
- (1994c): «Las suspensiones de pagos y la gestión del ciclo corto», *Estrategia Financiera*, núms. 93 y 94, Madrid.
- (1995a): «Flujos de caja versus recursos generados», *Partida Doble*, núm. 44, Madrid.
- (1995b): «Análisis de las desviaciones en la estructura patrimonial circulante», *Partida Doble*, número 55, Madrid.
- (1995c): «Precisiones acerca del fondo de maniobra y período de maduración», *Técnica Contable*, núm. 557, mayo, Madrid.
- (1995d): «El presupuesto de tesorería como síntesis del proceso presupuestario en la empresa», *Partida Doble*, núm. 61, noviembre, Madrid.
- (1997a): «El medio ambiente desde la perspectiva económica y contable de la empresa», *Actualidad Financiera*, año II, núm. 7, julio, Madrid.
- (1997b): «Estructura financiera maximizadora de la rentabilidad financiera», *Análisis Financiero*, número 71, primer cuatrimestre, Madrid.
- (1997c): «Cómo construir el cuadro de flujos de tesorería», *Partida Doble*, núm. 77, abril, Madrid.
- (1997d): «La tesorería como centro de beneficios», *Partida Doble*, núm. 84, diciembre, Madrid.
- (1998a): «Los recursos generados y el cuadro de financiación del PGC», *Partida Doble*, núm. 87, marzo, Madrid, 1998.
- (1998b): *Suspensiones de pagos y quiebras. Aspectos contables, financieros y jurídicos*, Centro de Estudios Financieros, Madrid, 1998.
- (2003): *El concurso de acreedores. Una nueva solución para empresas insolventes*, Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- (2007): «La valoración de la empresa desde una perspectiva concursal», comunicación presentada al II Simposio Internacional de Valoración de Empresas y Análisis de Pymes.

- (2011): Medidas normativas para combatir la morosidad. *Partida Doble*, núm. 231, pp. 18-31, Madrid.
- González Pascual, J., y Ferruz Agudo, L. (1991a): «Banca extranjera en España: Estrategias de implantación y evaluación económico-financiera (1985-1989)», comunicación presentada a la 16 Conferencia Anual de la European International Business Association, Madrid, diciembre 1990, y publicado en *Información Comercial Española*, núm. 692, abril.
- (1991b): «Variations in the Asset, Liabilities and Economic Structure of Spanish Banks 1985-1989. Decomposition Analysis», comunicación presentada al 14 Congreso de la European Accounting Association, Maastricht (Holanda), abril.
- (1991c): «Información consolidada de las Cajas de Ahorro Confederadas y la Caja Postal: Análisis estructural evolutivo 1985-90», comunicación presentada al VI Congreso de AECA, Vigo, octubre.
- (1992): «Tamaño y rentabilidad de la banca extranjera en España, 1986-1990», comunicación presentada al III Seminario de Profesores de Análisis de Estados Económico-Financieros, Alicante, septiembre.
- (1993): «Bancos versus Cajas en España 1985-1990 y la estrategia bancaria en los 90», *Actualidad Financiera*, núm. 41.
- (1994): *Aspectos contables y financieros de las opciones*, Gestión-2000, Barcelona.
- González Pascual, J. y Díaz Cebamano, N. (2010): El crédito y la morosidad en el sistema financiero español. *Boletín Económico ICE* (Información Comercial Española), Madrid.
- González Pascual, J.; Ferruz Agudo, L., y Sarto, J. L. (1993): «Tendencias de la inversión multinacional en España», *Estrategia Financiera*, núm. 87.
- González Pascual, J., y Gallizo Larraz, J. L. (1997): «Una interpretación económica y financiera de los márgenes intermedios de gestión», incluido en: *Ensayos sobre contabilidad y economía*, libro homenaje a Sáez Torrecilla, ICAC, Madrid.
- González Pascual, J., y Lara Martínez, M. A. (2006): «El Fondo de Maniobra como exponente de la solvencia estática; análisis empírico», *Ciencia y Tecnología en la frontera*. Revista del Consejo de Ciencia y Tecnología del Estado de Chiapas, julio-diciembre, 2006, México.
- González, Pascual, J. y Medina, Giacomozzi, A. (2003): Valoración de empresas y la determinación del valor creado. *Técnica Contable*, núm. 656, año LV, septiembre, Madrid.
- (2004): «Estado de flujos de efectivo como base del análisis dinámico de la situación financiera de la empresa», *Contabilidad y Auditoría*, núm. 144, Chile.
- (2005): Propuesta metodológica para análisis de la solvencia de la empresa por medio del Cuadro de Flujo de Tesorería. *Panorama Socioeconómico*, pp. 82-90, Universidad de Talca (Chile).
- (2009): «Estudio comparativo entre análisis de fondos versus análisis de flujos», *Análisis económico*, Primer cuatrimestre. México.
- González Pascual, J., y Méndez Ferla, J. E. (2000): *Sistema Contable para toma de decisiones; modelo propuesto y análisis comparado*, Fondo Editorial Universidad Católica de Cuyo, San Juan, Argentina.
- González Pascual, J., y Umaña Hermosilla, B. (2006): Acuerdos de Basilea II, un desafío para la banca chilena. *Horizontes Empresariales*, año 6, núm. 1, Universidad del Bío-Bío, Concepción (Chile).
- González Pascual, J., y Vaz Gómez, R. (2009): «La morosidad; un acuciante problema financiero de nuestros días». Comunicación presentada al XV Congreso AECA. Valladolid. España.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

- González Pino, L. (1989): *Autofinanciación y expansión de la empresa*, Analíticas Europeas, Madrid.
- (1989): *El fondo de maniobra*, Analíticas Europeas, Madrid.
- González Pino, L., y Amores Cifuentes, L. M. (1991): *Desarrollo práctico y análisis del cuadro de financiación*, Analíticas Europeas, Madrid.
- (1992): *Análisis de las cuentas anuales*, Analíticas Europeas, Madrid.
- Gonzalo Angulo, J. A. (1979): «Análisis del Cash-Flow», *Gestao*, núm. 5, págs. 119-147.
- (1981): «Tendencias de la información financiera empresarial», *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, núm. 4, págs. 19-40, Madrid.
- (1982): «Ratios de rentabilidad: interpretación de la tendencia», *Técnica Contable*, tomo XXXIV, núm. 399, marzo, págs. 93-102.
- (1989): «Tipos de resultados en la empresa», incluido en *La Contabilidad en España en la segunda mitad del siglo xx*, volumen extraordinario en el XL aniversario de *Técnica Contable*, págs. 87-101.
- (1990): «El cuadro de financiación del PGC revisado», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, abril-junio, págs. 451-518.
- Gonzalo Angulo, J. A., y Gallizo Larraz, J. L. (1992): *European Financial Reporting. SPAIN*, Routledge in association with ICAEW, Londres.
- Goxens Duch, A. (1990): «Inflación e imagen fiel del patrimonio», *Técnica Contable*, núm. 496, abril, págs. 169-178.
- Goxens, M. A., y Gay, J. M. (2000): *Análisis de estados contables; Diagnóstico económico-financiero*, Prentice Hall, Madrid.
- Guedj, N. (1986): *De l'analyse comptable à la gestion financière*, Les Éditions d'Organisation, París.
- Guyon, C. (1984): *La Fonction financière dans l'entreprise*, Masson, París.
- Haller, L. (1987): *Cómo comprender y utilizar la información contable*, Deusto, Bilbao.
- Hartley, W. C. F. (1986): *Cash-flow: Su planificación y control*, Deusto, Bilbao.
- Hisk, J. R. (1945): *Valor y capital*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Hunault, P. (1984): *Gestión de Tesorería día a día*, Deusto, Bilbao
- International Accounting Standards Committee (IASC):
- : IAS núm. 5, *Información que deben contener los estados financieros*.
- : IAS núm. 7, *El Estado de origen y aplicación de fondos*.
- : IAS núm. 10, *Tratamiento contable de las contingencias y de los sucesos acaecidos tras el cierre del balance*.
- : IAS núm. 13, *Presentación de activos y pasivos circulantes*.
- : IAS núm. 14, *Información financiera por segmentos*.
- : IAS núm. 29, *Información financiera en economías hiperinflacionarias*.
- Instrucción de 30 de diciembre de 1999 de la Dirección General de los Registros y del Notariado (BOE n.º 7 del 8 de enero de 2000) sobre presentación de las cuentas anuales en los registros mercantiles a través de procedimientos telemáticos.
- Jiménez, S. M., García-Ayuso, M., y Sierra, G. J. (2002): *Análisis financiero*, Pirámide, Madrid.
- Korlin, E. (1986): *El estudio de la rentabilidad comercial*, Deusto, Bilbao.
- Laínez, J. A. (1985): «El SSAP 20: Una aproximación a la problemática de la conversión de moneda extranjera», *Técnica Contable*, vol. XXXVII, 1985.
- (1988): *Análisis contable del riesgo de cambio*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Laínez, J. A., et al. (1991): *El nuevo marco de la información económico-financiera en las sociedades de capital*, Secretariado de publicaciones de la Universidad de Zaragoza, Zaragoza.

- Larriba Díaz-Zorita, A. (1991): *Formulación de las cuentas anuales*, Ciencias Sociales, Madrid.
- Leach Albert, F. (1991): *Contabilidad analítica de costes*, Librería General, Zaragoza.
- (1988): «La tasa interna de rendimiento y otras alternativas en el análisis de la eficacia de gestión», trabajo incluido en *XXV años de Contabilidad Universitaria en España*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Lee, T. (1987): *Cash-Flow Accounting*, Van Nostrand Reinhold, Wokingham.
- Lev, B. (1997): *Análisis de estados financieros. Un nuevo enfoque*, Esic, Madrid.
- Ley 18/1991, de 6 de junio (*BOE* 7 de junio), del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- Ley 61/1978, de 27 de diciembre (*BOE* 30 de diciembre), del Impuesto sobre Sociedades.
- Ley 19/1989, de 25 de julio (*BOE* núm. 178, de 27 de julio), de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades.
- Ley 4/1994, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1995.
- Ley 42/1994, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.
- Ley 2/1995, de 23 de marzo (*BOE* núm. 71, de 24 de marzo), de Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- Ley 7/2003, de 1 de abril, de la Sociedad Limitada de nueva empresa, por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada.
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio.
- Ley 16/2007, de 4 de julio (*BOE* 5 de julio), de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea.
- Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. *BOE* núm. 163, de 6 de julio.
- Ley 14/2013, de 27 de septiembre (*BOE* de 28 de septiembre), de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (*BOE* núm. 233, de 28 de septiembre de 2013).
- Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifica la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del IRPF (*BOE* núm. 288, de 28 de noviembre).
- Ley 27/2014 de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (*BOE* núm. 288, de 28 de noviembre).
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.
- Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (*BOE* n.º 173, de 21 de julio de 2015).
- Lizcano Álvarez, J. (1987): *La dimensión integral de la empresa: un modelo contable*, Ediciones de la Universidad Autónoma de Madrid.
- López Díaz, A.: «Análisis contable de la productividad», *Esic-Market*, octubre 1974 y enero 1975.
- López Díaz, A., y Menéndez Menéndez, M. (1988): «Información para usuarios internos: contabilidad de gestión», trabajo incluido en *XXV años de Contabilidad Universitaria en España*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- López Martínez, F. J. (1987): *Manual del cash management*, Deusto, Bilbao.
- López Navarrete, G. (1983): *Análisis y diagnóstico de la empresa desde la banca y cajas de ahorros*, Editorial López Navarrete, Barcelona.

- Mallo Rodríguez, C. (1988): *Contabilidad de costes y de gestión*, Pirámide, Madrid.
- Mao, J. C. T. (1969): *Análisis financiero*, El Ateneo, Buenos Aires.
- Margerin, J. (1989): *La gestion budgetaire: comment en faire un outil de management*, Société d'édition et de diffusion pour la formation, La Trouche.
- Martín Lamoceroux, F. (1991): «El concepto de autofinanciación en el marco del análisis contable», comunicación a la III ponencia del IV encuentro de profesores universitarios de contabilidad, Santander.
- (1988): «El proceso de autofinanciación», trabajo incluido en *XXV años de Contabilidad Universitaria en España*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Martínez Arias, A. (1985): «Análisis de la gestión empresarial a través de la magnitud del valor añadido», *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, número 12.
- (1988): «La utilización del método del excedente de productividad global en el análisis de la gestión empresarial», *Actualidad Financiera*, núm. 29.
- (1989): *Análisis económico-contable de la gestión empresarial*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.
- Martínez Cerezo, A. (1978): *Cómo estudia la banca a las empresas*, Pirámide, Madrid.
- Martínez Churriague, J. I. (1979): «La aplicación del balance social en Francia», *Técnica Contable*, mayo, págs. 161-173.
- (1982): «La revelación de las políticas contables seguidas en la elaboración de los estados financieros», *Esic-Market*, págs. 91-104.
- (1988): «Los requisitos de la información contable: propuesta del FASB», trabajo incluido en *XXV años de Contabilidad Universitaria en España*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Martínez García, F. J. (1996): *Análisis de estados contables; comentarios y ejercicios*, Pirámide, Madrid.
- Massons i Rabassa, J. (1987): *Finanzas. Diagnóstico y planificación a corto plazo*, Hispano-Europea, Barcelona.
- Meunier, H.; Barolet, F., y Boulmer, P. (1987): *La tesorería de las empresas*, Bordas, París.
- Miller, M. H., y Orr, D. (1966): «A model of the demand for Money by Firms», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 80, agosto, págs. 413-435.
- Modigliani, F., y Miller, M. H. (1958): «The cost of capital, corporation finance and the theory of investment», *American Economic Review*, núm. 53, págs. 261-297.
- Moneva Abadía, J. M. (1991): «El marco de la información contable y la auditoría de pequeñas empresas», tesis doctoral, Universidad de Zaragoza, noviembre 1991.
- Montesinos Julve, V. (1980): *Las normas de contabilidad en la CEE*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- (1983): *Organismos internacionales de contabilidad: funciones y objetivos*, Instituto de Planificación Contable (monografía 2), Madrid.
- (1991): «La adaptación de España a la Europa del mercado único en materia de información económico-financiera», *CISS Noticias CCE*, octubre, págs. 81-91.
- Montllor i Serrats, J. (1991): *Función financiera de la empresa y creación de valor: Una propuesta de síntesis*, AECA, monografía 15, Madrid.
- Morley, M. F. (1987): *The Value Added Statement*, The Institute of chartered accountants of Scotland, GEE & Co. (Publishers) Limited, Londres.
- Murard Geoffroy, D. E. (1991/3): «L'analyse des flux et la d'éferlante americaine», *Analyse financière*, primer trimestre.

- (1977): «Le tableaux pluriannual des flux financiers», *Revue Française de Gestion*, núm. 8, enero-febrero, págs. 78-86.
- Newbold, P. (1991): *Statistics for Business and Economics*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall.
- Obert, R. (1991): *Les prévisions dans l'entreprise: Plans de financement, budgets et trésorerie*, Dunod, París.
- O'Grady, P. J. (1992): *Just-in-time. Una estrategia fundamental para los jefes de producción*, McGraw-Hill, Madrid.
- Orden de 23 de febrero de 1965 (BOE de 12 de marzo), por la que se aprueba la anexa tabla de coeficientes anuales de amortización aplicables a los elementos del activo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 de la Ley 41/1964, de 11 de junio, de Reforma del Sistema Tributario.
- Orden de 7 de julio de 1978 (BOE de 20 de junio), por la que se regulan los coeficientes anuales de amortización con vigencia respecto a los impuestos sobre sociedades e industrial: Cuota de beneficios, de los «equipos electrónicos para el tratamiento de la información».
- Orden de 31 de mayo de 1991 (BOE de 13 de junio), sobre coeficientes anuales de amortización de los equipos electrónicos para el tratamiento de la información.
- Orden de 12 de mayo de 1993 por la que se aprueban las tablas de amortización.
- Amat, O. (1985): «El cash management o gestión de la tesorería», *Alta Dirección*, núm. 123, páginas 335-346.
- Pérez Carballo, A. (1991): *Principios de gestión financiera de la empresa*, Alianza Editorial, Madrid.
- Pérez Carballo, A. y J., y Vela Sastre, E. (1981): *Gestión financiera de la empresa*, Alianza Editorial, Madrid.
- (1986): *Principios de gestión financiera de la empresa*, Alianza Editorial, Madrid, 1986.
- Pina Martínez, V. (1988): «Contenido informativo y ventajas de las normas contables sobre información segmentada», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 59.
- (1988): *Efectos económicos de las normas contables*, AECA, monografía II, Madrid.
- Pizarro Montero, T. M., y Alfonso López, J. L. (1991): *Presentación y análisis de estados contables*, Ediciones Ciencias Sociales, Madrid.
- Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre (BOE de 21, 22, 23, 24, 25, 26 y 27 de octubre y 4 de noviembre), por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.
- Real Decreto 1667/1985, de 11 de septiembre (BOE de 18 de septiembre), que desarrolla el Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril, de Medidas de Política Económica.
- Real Decreto 1643/1990 de 20 de diciembre, por el que se aprueba el PGC.
- Real Decreto 1841/1991, de 30 de diciembre (BOE de 31 de diciembre), por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifican otras normas tributarias.
- Real Decreto 572/1997, de 18 de abril, por el que se revisan los límites contables de los artículos 181 y 190 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (BOE núm. 104, de 1 de mayo de 1997).
- Real Decreto 1786/1998, de 19 de julio, sobre procedimiento relativo a Asociaciones de Utilidad Pública.
- Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio (BOE de 6 de agosto), por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

- Real Decreto 296/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el régimen simplificado de la contabilidad.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (*BOE* n.º 278 de 20 de noviembre), por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (*BOE* n.º 279 de 20 de noviembre), por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad para las pequeñas y medianas empresas y los criterios contables específicos para las microempresas.
- Real Decreto 634/2015, de 10 de julio (*BOE* núm. 165, de 11 de julio), por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (*BOE* de 27 de diciembre), por el que se aprueba el texto refundido de la ley de Sociedades Anónimas.
- Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo (*BOE* de 13 de marzo), por el que se aprueba el texto refundido de la ley del impuesto sobre sociedades.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas. *BOE* núm. 157, de 2 de julio.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril (*BOE* de 9 de mayo), sobre Medidas de Política Económica.
- Real Decreto Ley 7/1994, de 20 de junio, de libertad de amortización para las inversiones generadoras de empleo.
- Real Decreto Ley 2/1995, de 17 de febrero, sobre libertad de amortización para las inversiones generadoras de empleo.
- Reglamento 1606/2002/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de las normas internacionales de contabilidad.
- Reglamento 1725/2003/CE de la Comisión, de 29 de septiembre, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento 1606/2002/CE del Parlamento Europeo.
- Reglamento 2238/2004/CE de la Comisión, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento 1725/2003/CE de la Comisión.
- Requena Rodríguez, J. M. (1988): «El resultado externo de la empresa», trabajo incluido en *XXV años de Contabilidad Universitaria en España*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- Resolución de 30 de julio de 1991, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado material.
- Resolución de 21 de enero de 1992, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado inmaterial.
- Resolución de 29 de diciembre de 2010, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales (*BOE* núm. 318, de 31 de diciembre).
- Riebold, G. (1972): «El cuadro de financiación integral mediante el análisis del cash-flow», *Técnica Contable*, vol. XXIV, págs. 163-182.
- (1974): *El cash-flow*, Ediciones ICE, Madrid.
- Rivero Romero, J. (1991): *Análisis de estados financieros*, Trivium, Madrid.

- (1991): *Contabilidad financiera*, Trivium, Madrid.
- Rivero Torre, P. (1973): *Cash-flow. Estado de origen y aplicación de fondos y el control de gestión*, APD, Madrid.
- (1991): *Análisis de balances y estados complementarios*, Pirámide, Madrid.
- Rocafort Nicolau, A. (1983): *Análisis e integración de balances*, Hispano-Europea, Barcelona.
- Roche, M. (1990): *Politique et strategie financières de l'entreprise*, Dunod, París.
- Rodríguez Vilarriño, R., y Guillo, A. (1985): *El cuadro de financiamiento anual*, Instituto de Planificación Contable (monografía 7), Madrid.
- Rojo Ramírez, A. (1990): «Estado de flujos de tesorería. Presentación», *Técnica Contable*, abril-mayo.
- Ross, S. A.; Westerfield, R. W., y Jaffe, J. F. (1990): *Corporate Finance*, Irwin, Boston.
- Sáez Torrecilla, A. (1990): *Contabilidad general*, McGraw-Hill, Madrid.
- Sánchez Fernández de Valderrama, J. L. (1990): *Introducción a los conceptos de contabilidad superior*, Ariel, Barcelona.
- : «La información contable y el análisis financiero», *ICE*, enero 1991, págs. 139-153.
- Santandreu Martínez, E. (1989): *Gestión de la financiación empresarial*, EADA Gestión, Barcelona.
- (1990): *Manual práctico de valoración de empresas*, EADA Gestión, Barcelona.
- Sanz Santolaria, C. (1989): «La valoración de empresas: Análisis contable y financiero», tesis doctoral, Universidad de Zaragoza, junio.
- Serra Salvador, V. (1981): «La valoración actualizada del inmovilizado en la normativa legal española», I Congreso AECA, Valencia.
- Silvestre Pérez, P., y Silvestre Castillo, M. (1987): *Los flujos externos de las empresas*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid.
- Socias, A. (1991): *La normalización contable en el Reino Unido, Francia, Alemania y España*, AECA, Madrid.
- Soto Guinda, J. (1988): *Análisis económico y financiero*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid.
- Stein, N. D. (1988): *Interpretación de estados financieros. Origen y aplicación de fondos*, Deusto, Bilbao.
- Stickney, Clyde, P. (1990): *Financial Statement Analysis: A Strategic Perspective*, Harcourt Brace Jovanovich, San Diego.
- Stora, P.; Lotte, L., y Richoux, G. (1981): *Gestión practica del endeudamiento*, Ediciones Deusto, Bilbao.
- Suárez Suárez, A. S. (1987): *Economía financiera de la empresa*, Pirámide, Madrid.
- (1991): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, Pirámide, Madrid.
- Ternisien, M. (1987): *Comprendre l'entreprise par le flux*, La Villeguerin Éditions, París.
- Torres Pradas, L. (1989): «Amortización del inmovilizado», *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España*, núm. 18, págs. 27-34.
- Trueblood Study Group: «Objetivos of Financial Statements», *AICPA*, octubre 1973.
- Tua Pereda, J. (1980): *Estados financieros: España y el Mercado Común*, Instituto de Censores Jurados de Cuentas, Madrid.
- (1983): *Principios y normas de contabilidad. Historia, metodología y entorno de la regulación contable*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- (1984): *Principios y normas de contabilidad. Instituto de Planificación Contable*, Madrid.
- (1988): «Los principios contables», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 46.

Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera

- (1985): «Algunas precisiones adicionales en torno al principio de imagen fiel», *Técnica Contable*, diciembre, págs. 441-460 y 484.
- Urías Valiente, J. (1983): *Los flujos financieros en la empresa: un modelo económico-contable de planificación financiera*, Instituto de Planificación Contable, Madrid.
- (1991): *Análisis de estados financieros*, McGraw-Hill, Madrid.
- Urquijo de la Puente, J. L. (1990): *Análisis para decisiones financieras*, Ediciones Deusto, Bilbao.
- Vela Pastor, M.; Montesinos Julve, V., y Serra Salvador, V. (1983): «Efectos de la inflación sobre la información contable. Examen de propuestas normativas», II Congreso de AECA, Santa Cruz de Tenerife.
- (1991): *Manual de contabilidad*, Ariel Economía, Barcelona.
- Vela Sastre, E.: *Cómo gestionar el capital circulante*, Instituto de la PYME, Madrid, 1988.
- Yebra Cemborain, R. O.: «Análisis de estados financieros en economías con inflación. Aspectos más relevantes a tener en cuenta», ponencia al II Seminario de Análisis de Estados Financieros, Sevilla.
- Weston, J. F. (1984): *Gestión financiera*, Irwin-Deusto, Bilbao.
- Westwick, C. A. (1986): *Manual para la aplicación de ratios de gestión*, Ediciones Deusto, Bilbao.
- Zardoya Alegría, A. I. (1991): «Información contable por segmentos», *Técnica Contable*, mayo, págs. 299-316.



ANÁLISIS DE LA EMPRESA A TRAVÉS DE SU INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

Aplicaciones prácticas

Julián González Pascual

ÍNDICE

Supuestos. Cuentas anuales. Presentación oficial y analítica. Análisis patrimonial. Consolidación. Análisis financiero; ciclo corto, período de maduración, capital circulante adecuado, análisis de variaciones. Cuadro de financiación. Flujos de tesorería. Apalancamiento y ratios. Umbral de rentabilidad y punto muerto financiero. Análisis económico. Teoría estadística de muestras y análisis por descomposición. Exámenes. Soluciones a los exámenes.

CONTENIDO

Esta obra es el complemento práctico adecuado del manual de teoría Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones, publicado en esta misma editorial. Ambas obras forman una unidad didáctica con una orientación pedagógica común. La diversidad de temas que integran esta disciplina y la firme intención de seleccionar las aplicaciones prácticas de los más relevantes han sido los principales motivos que justifican el número de supuestos que componen esta obra.

Contiene una colección de ejercicios resueltos, revisada y ampliada para esta nueva edición, que, en conjunto, constituyen una herramienta de aprendizaje imprescindible en el análisis financiero y económico de la empresa.

En la mayoría de los ejercicios el autor nos coloca en un escenario empresarial con un problema concreto que debemos solventar utilizando para ello la aplicación práctica sugerida en la solución. De esta forma es fácil asociar los diferentes instrumentos empleados en el análisis con la utilidad que éstos proporcionan, salvando de esta forma la desmotivación que acarrea estudiar instrumentos financieros fuera de un contexto de aplicación y aprovechamiento.

El libro está dirigido fundamentalmente a universitarios que han de abordar los estudios del análisis de las empresas, principalmente en las vertientes financiera y económica, así como a aquellos profesionales vinculados con las áreas económica y financiera de las empresas, y también a los empresarios que desean tener una base teórica y práctica sólida para conocer la situación y evolución de sus negocios ayudándoles, de esta forma, a la toma de decisiones más eficaces.

4.^a ed., 1.^a reimp., 2013; 536 págs.; 19 x 24 cm; rústica; código: 220675; ISBN: 978-84-368-2578-7

TÍTULOS RELACIONADOS

- Análisis de Balances y Estados Complementarios, *P.Rivero Torre*.
- Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados, *P. Rivero Torre (coord.)*.
- Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera, *P. Garrido Miralles y R. Íñiguez Sánchez*.
- Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Aplicaciones prácticas, *J. González Pascual*.
- Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones, *J. González Pascual*.
- Beyond Figures. Introduction to Financial Accounting, *M.ª del M. Camacho-Miñano (coord.)*, *M. Akpinar*, *M.ª J. Rivero-Menéndez*, *E. Urquía-Grande* y *A. Eskola*.
- Consolidación contable de grupos empresariales, *V. Serra Salvador*, *G. Labatut Serer*, *M. Arce Gisbert*, *N. Cervera Millán* y *F. Pardo Pérez*.
- Contabilidad y análisis financiero. Especial referencia a las empresas turísticas, *D. López Herrera*, *M. Orta Pérez* y *L. Sierra García*.
- Contabilidad y análisis e interpretación de la información contable, *G. Sánchez Arroyo*.
- Contabilidad bancaria. Financiera, de Gestión y Auditoría, *S. Marín Hernández* y *F. J. Martínez García*.
- Contabilidad de costes, *C. Mallo Rodríguez* y *M.ª A. Jiménez Montañés*.
- Contabilidad de entidades sin fines lucrativos. Nociones básicas, el PGC de 2011 y análisis contable, *A. Socias*, *P. Horrach*, *R. Herranz* y *C. Mu let*.
- Contabilidad de sociedades, *M.ª A. Besteiro Varela*.
- Contabilidad financiera. El Plan General de Contabilidad. Supuestos, *A. Socias Salvá*, *P. Horrach Rosselló*, *R. Herranz Bascones*, *A. Llull Gilet*, *D. Pons Florit*, *M. Perelló Julià*, *B. Nadal Homar* y *G. Jover Arbona*.
- Contabilidad financiera. El plan general de contabilidad, *J. Diéguez (coord.)*.
- Contabilidad financiera. El plan general de contabilidad, *A. Socias Salvá*, *P. Horrach Rosselló*, *R. Herranz Bascones*, *G. Jover Arbona* y *A. Llull Gilet*.
- Contabilidad financiera. Aplicación práctica del PGC 2007, *J. L. Arquero Montaño*, *A. Do noso Anes*, *S. M. Jiménez Cardoso*, *S. Fresneda Fuentes*, *C. Zamora Ramírez*, *I. Ruíz Albert*, *C. Abad Navarro*, *J. M.ª González González* y *S. Caro Fernández*.
- Contabilidad financiera. El modelo contable básico. Teoría y supuestos, *A. Socias Salvá*, *R. Herranz Bascones*, *D. Pons Florit*, *P. Horrach Roselló*, *G. Jover Arbona*, *A. Llull Gilet*, *M. Perelló Julià*.
- Contabilidad financiera I y II, *J. L. Wanden-Berghe (Coord.)*.
- Contabilidad financiera superior, *M.ª A. Besteiro Varela* y *R. Mazarracín Borreguero*.
- Contabilidad financiera superior. Orientaciones teóricas, esquemas y ejercicios, *M.ª A. Besteiro Varela* y *M.ª del Mar Sánchez Campos*.
- Contabilidad general, *L. Rodríguez Ariza* y *M.ª V. López Pérez*.
- Contabilidad de gestión. Cálculo de costes, *M.ª C. Álvarez-Dardet Espejo* y *F. Gutiérrez Hidalgo*.
- Contabilidad de gestión. Profundización en el cálculo del coste y proceso de planificación y control, *M.ª C. Álvarez-Dardet Espejo* y *F. Gutiérrez Hidalgo (coords.)*.
- Contabilidad para no contables, *W. A. Label* y *J. de León*.
- Contabilidad pública. Adaptada al PGC 2010. Fundamentos y ejercicios, *D. Carrasco Díaz (coord.)*.
- Cuentas anuales consolidadas, *S. Álvarez* y *E. Corona*.
- Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación, *P. Archel Domench*, *F. Lizarraga Dallo* y *S. Sánchez Alegria*.
- Estados financieros. Teoría y casos prácticos, *A. Carrasco*, *J. A. Donoso*, *S. Fresneda*, *C. La rrinaga*, *J. J. Hernández* y *M.ª del R. López*.
- Financial Accounting. The basic accounting cycle and the Spanish General Accounting Plan, *A. Socias Salvá*, *P. Horrach Rosselló*, *G. Jover Arbona*, *A. Llull Gilet*, *C. Mulet Forteza* y *D. Pons Florit*.
- Fiscalidad empresarial, *M.ª V. Gutiérrez Duarte*, *S. Marcos Alsina*, *I. Mateos de la Nava* y *M.ª C. Saavedra Serrano*.
- Fiscalidad individual, *M.ª V. Gutiérrez Duarte*, *S. Marcos Alsina*, *I. Mateos de la Nava* y *M.ª C. Saavedra Serrano*.
- Fundamentos de auditoría de cuentas anuales, *F. Polo Garrido (coord.)*.
- Fundamentos de contabilidad financiera. Teoría y práctica, *M. Larrán Jorge (coord.)*.
- Fundamentos de contabilidad financiera, *V. Montesinos Julve (coord.)*.
- Fundamentos de contabilidad de sociedades, *B. Torvisco Manchón* y *R. Olías de Lima* y *Heras*.
- Fundamentos y práctica de contabilidad, *J. A. Trigueros Pina*, *M. E. Sansalvador Sellés*, *J. Reig Mullor*, *J. F. González Carbonell* y *J. A. Caverro Rubio*.
- Fundamentos teóricos de auditoría financiera, *M. Orta Pérez*, *L. Á. Castrillo Lara*, *I. Sánchez-Mejías Herrero* y *G. J. Sierra Molina*.
- Instrumentos financieros. Análisis y valoración desde una perspectiva contable y bancaria, *J. Pérez Ramírez* y *J. Calvo González-Vallinas*.
- Introducción a la contabilidad, *J. L. Wanden-Berghe Lozano* y *E. Fernández Daza*.
- Introducción a la contabilidad financiera. Adaptado a la pequeña y mediana empresa, *C. Fernández-Cuesta* y *C. Gutiérrez López*.
- Introducción a la contabilidad financiera, *J. L. Arquero Montaño*, *S. M. Jiménez Cardoso* e *I. Ruíz Albert*.
- Introducción a la contabilidad financiera. Ejercicios básicos, *L. Sierra* y *E. Albelda*.
- Introducción a la contabilidad financiera I, *J. Domínguez*, *M.ª P. Martín Zamora* y *J. A. Jurado Martín*.
- Introducción a la contabilidad financiera II, *J. Domínguez*, *M.ª P. Martín Zamora* y *J. A. Jurado Martín*.
- Manual práctico de contabilidad financiera, *E. Gallego Diez* y *M. Vara* y *Vara*.
- Matemáticas financieras en el nuevo plan general de contabilidad, *E. Bustos Contell*.
- Operaciones contables avanzadas. Supuestos prácticos, *F. Azcárate Llanes* y *M. Fernández Chulián*.
- Plan General de Contabilidad y de PYMES. Reales Decretos 1514/2007 y 1515/2007, de 16/11.
- Sistemas de costes e información económica, *R. Donoso Anes* y *A. Donoso Anes*.
- Teoría y práctica de la auditoría I. Concepto y metodología, *J. L. Sánchez Fernández de Valderrama* y *M.ª A. Riquelme*.
- Teoría y práctica de la auditoría II. Análisis de áreas, casos prácticos y normas NIIF, *J. L. Sánchez Fernández de Valderrama*.
- Teoría y práctica de la contabilidad, *J. L. Sánchez Fernández de Valderrama*.