

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

TESIS DOCTORAL

**ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA Y LAS
LIMITACIONES DE SU CÁLCULO DESDE EL
EXTERIOR DE LA EMPRESA DENTRO DEL MARCO
LEGAL ACTUAL**

AUTORA: BEATRIZ DUARTE MONEDERO

**DIRECTORA:
PROFESORA DOCTORA Dña. M^a JOSÉ RIVERO MENÉNDEZ**

CURSO 1.998/1.999

ABREVIATURAS	1
PRESENTACIÓN DEL TRABAJO	3
 CAPÍTULO I	5
INTRODUCCIÓN AL FONDO DE MANIOBRA	5
1 - ANTECEDENTES HISTÓRICOS	5
2 - CONCEPTO Y DEFINICIONES	10
3 - CLASIFICACIONES	22
4 - ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DEL FONDO DE MANIOBRA	29
 <u>PRIMERA PARTE</u>	33
ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA DESDE LA PROPIA EMPRESA.	33
 CAPÍTULO II	34
ADMINISTRACIÓN DE LOS COMPONENTES DEL FONDO DE MANIOBRA	34
1.- ACTIVO CIRCULANTE	38
1.1- TESORERÍA E INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	38
1.2- CLIENTES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	48
1.3- EXISTENCIAS	62
2.- PASIVO CIRCULANTE	94
2.1- PROVEEDORES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	95
 CAPÍTULO III	104
PERÍODO MEDIO O DE MADURACIÓN DE LA EMPRESA Y FONDO DE MANIOBRA	104
1 - CICLO DE EXPLOTACIÓN Y FONDO DE ROTACIÓN	104

2.- ANÁLISIS DEL PERÍODO MEDIO O DE MADURACIÓN DE LA EMPRESA ..	113
3.- CÁLCULO DEL PERÍODO DE MADURACIÓN DE LA EMPRESA ..	122
4.- ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL PERÍODO DE MADURACIÓN ..	141
5.- MODIFICACIONES DEL PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN ..	142
<i>CAPÍTULO IV</i>	145
CÁLCULO DEL FONDO DE MANIOBRA NECESARIO	145
1.- PROCEDIMIENTOS DE CÁLCULO	148
2.- FONDO DE MANIOBRA Y VARIACIONES DE ACTIVIDAD.	186
3.- ESTUDIO CORRELATIVO ENTRE EL FONDO DE MANIOBRA Y EL PERÍODO DE MADURACIÓN	197
4.- CORRESPONDENCIA ENTRE LAS ESTRUCTURAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS A CORTO PLAZO	201
5.- RATIOS ASOCIADOS AL FONDO DE MANIOBRA	207
<i>CAPÍTULO V</i>	210
SOLVENCIA Y FONDO DE MANIOBRA	210
1.- PROBLEMAS DE SOLVENCIA: SUSPENSIÓN DE PAGOS	215
2.- IMPORTANCIA DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL	228
3.- LA SOLVENCIA EN LOS ENTES PÚBLICOS	240
<u>SEGUNDA PARTE</u>	246
<i>ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA DESDE EL EXTERIOR DE LA EMPRESA</i>	246
<i>CAPÍTULO VI</i>	247
ESTADOS CONTABLES RELACIONADOS CON EL FONDO DE MANIOBRA	247
1.- FLUJO Y FONDO	251
2.- ESTADOS DE FLUJOS DE FONDOS	258

3.- FORMULACIÓN DE LOS ESTADOS DE FLUJOS DE FONDOS	269
4.- ESTADO DE TESORERÍA: LA PROPUESTA DE AECA	275
5.- PUNTUALIZACIÓN SOBRE EL CONCEPTO DE TESORERÍA	279
6.- CONTENIDO Y ESTRUCTURA DEL ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA ..	281
7.- ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA PREVISIONAL	290
8.- MODELO DE ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA	293
9.- COMPLEMENTARIEDAD DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN CON EL ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA	296
 CAPÍTULO VII.....	300
MARCO LEGAL EN ESPAÑA	300
1.- IASC	301
2.- DIRECTIVAS COMUNITARIAS	304
3.- CÓDIGO DE COMERCIO	310
4.- TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS	311
5.- LEY DE AUDITORÍA DE CUENTAS	313
6.- LEGISLACIÓN BURSÁTIL	315
7.- LEYES AUTONÓMICAS	318
8.- PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD	319
 CAPÍTULO VIII.....	322
TRATAMIENTO DEL FONDO DE MANIOBRA EN EL CUADRO DE FINANCIACIÓN DEL PGC ESPAÑOL	322
1.- CÁLCULO DEL FONDO DE MANIOBRA REAL A PARTIR DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	323
2.- RELACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA REAL CON EL MÍNIMO O NECESARIO	333
3.- CUADRO DE FINANCIAMIENTO DEL PGC DE 1973	340
4.- CUADRO DE FINANCIACIÓN EN EL PGC DE 1990	347
5.- DIFERENCIAS ENTRE EL ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS Y EL CUADRO DE FINANCIACIÓN DEL PGC	392
6.- MODELOS DE ESTADOS DE FLUJOS DE FONDOS ALTERNATIVOS AL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD	396

7.- APLICACIÓN REAL DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN EN LAS EMPRESAS Y PAPEL DEL AUDITOR	411
8.- CUADRO DE FINANCIACIÓN EN EL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD PÚBLICA	415
9.- EL ESTADO DE FLUJOS DE FONDOS DE LA CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA	427
10.- CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO	435
<i>CAPÍTULO IX</i>	447
REFERENCIA A LA NORMATIVA PARTICULAR DE OTROS PAÍSES. ..	447
1.- GRAN BRETAÑA	448
2.- FRANCIA	451
3.- ALEMANIA	459
4.- RESTO DE EUROPA	462
5.- ESTADOS UNIDOS	464
6.- AUSTRALIA Y NUEVA ZELANDA	474
7.- JAPÓN	477
8.- LATINOAMÉRICA	480
<i>TERCERA PARTE</i>	482
<i>CAPÍTULO X</i>	483
<i>PROPUESTA DE MODELO DE CUADRO DE FINANCIACIÓN</i>	
<i>ALTERNATIVO AL PGC.</i>	483
COMPLEMENTARIEDAD CON EL ESTADO DE TESORERÍA PROPUESTO POR AECA	493
APLICACIÓN PRÁCTICA DEL MODELO A UNA EMPRESA REAL	496
ANEXO: CUENTAS ANUALES DE PARADORES DE TURISMO, S.A.	509
<i>CONCLUSIONES</i>	510
<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	543

ABREVIATURAS

AASB: Australian Accounting Standards Board

AICPA: American Institute of Certified Public Accountants

APB: Accounting Principles Board

ASB: Accounting Standards Boards

BOE: Boletín Oficial del Estado

CICA: Canadian Institute of Chartered Accountants

C. Com.: Código de Comercio

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

EOAF: Estado de origen y aplicación de fondos

FASB: Financial Accounting Standards Board

FRS: Financial Reporting Standard

IASC: International Accounting Standard Committee

LSAL: Ley de Sociedades Anónimas Laborales

LSRL: Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada

MOF: Ministry of Finance (Japón)

NIC: Normas Internacionales de Contabilidad

OECCA: Ordre des Experts Comptables et des Comptables Agréés

OM: Orden Ministerial

PGC: Plan General de Contabilidad

PGCP: Plan General de Contabilidad Pública

RD: Real Decreto

SFACs: Statement of Financial Accounting Concepts

SFAS: Statement of financial accounting standards

SSAP: Statement of Standard Accounting Practice

TRLSA: Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas

PRESENTACIÓN DEL TRABAJO

En el presente trabajo hemos pretendido realizar un análisis del Fondo de Maniobra¹, resaltando su importancia dentro del estudio económico y financiero de la empresa, así como el tratamiento de esta magnitud dentro de la información que proporcionan los Estados Contables.

Para ello, se ha dividido el trabajo en tres partes.

En la primera parte se estudia el Fondo de Rotación desde un punto de vista interno; es decir, con los datos que proporciona la Contabilidad interna y de gestión como complemento indispensable de la Contabilidad financiera, para la toma de decisiones de la entidad. Analizamos su significado así como cada uno de los componentes que constituyen esta variable, describiendo diversos métodos de cálculo del Fondo de Maniobra necesario o ideal teniendo en cuenta las características particulares de cada unidad económica. Esta primera parte terminaría con un estudio de la importancia del Capital Circulante como variable fundamental para el estudio de la solvencia y herramienta a considerar para detectar una posible suspensión de pagos.

La segunda parte del trabajo profundiza precisamente en el tratamiento que recibe el Fondo de Rotación en la información contable proporcionada por las empresas al exterior y el análisis que se puede realizar con esta información. Se tratan con especial atención, los estados complementarios que intentan poner de manifiesto la variación del Capital Circulante (Cuadro de Financiación del PGC español), analizando su verdadera utilidad, tal como están configurados dentro de nuestra legislación.

En definitiva, se intenta comparar el potencial informativo que proporciona el Fondo de Maniobra, cuando para su cálculo y análisis se cuenta con toda la información

¹ Vamos a utilizar indistintamente las diversas acepciones del término Fondo de Maniobra, sin perjuicio de que, en el capítulo siguiente, maticemos los posibles significados que puede encerrar cada uno de estos términos.

necesaria obtenida desde dentro de la empresa, frente a la información reflejada en las Cuentas Anuales como principal, y normalmente único, soporte a disposición del analista externo para intentar realizar un estudio similar sobre el Capital Circulante, como instrumento de análisis económico-financiero.

Hemos analizado, principalmente el tratamiento del Capital Circulante en empresas individuales, junto con el significado de esta magnitud para los entes públicos y su reflejo en el Cuadro de Financiación del Plan General de Contabilidad Pública. No hemos profundizado en el estudio del Fondo de Maniobra que se desprende de los Estados Contables consolidados porque consideramos que, dado su especial relevancia, debía ser objeto de una línea de investigación más específica que esperamos poder retomar en posteriores trabajos.

Concluye este trabajo, con una tercera parte en la que se propone un modelo de Cuadro de Financiación alternativo al vigente y una aplicación práctica del mismo sobre una empresa real, basado en la ordenación de los elementos por su función dentro de la empresa, que permite poner de manifiesto las deficiencias del actual Cuadro de Financiación del PGC. Así, clasificamos las variaciones de elementos permanentes en actividades de la explotación (distinguiendo entre operaciones de la explotación de las complementarias y ajenas), de inversión y financiación. Dentro de las variaciones de Capital Circulante, también se separan las operaciones normales del proceso productivo, de las atípicas.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN AL FONDO DE MANIOBRA

1.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS

El Fondo de Maniobra y su análisis surge por la necesidad que tienen las empresas de investigar las causas que originaban las variaciones de fondos, así como, el origen y la aplicación de dichas fuentes de recursos.

El término Capital Circulante se originó en una época en que la mayoría de las industrias estaban estrechamente relacionadas con la agricultura. Los productores compraban la cosecha cuando los precios caían, la elaboraban, vendían el producto final, y terminaban, justo antes de la siguiente cosecha, con unas existencias relativamente bajas. Los préstamos bancarios a corto plazo se utilizaban para financiar tanto la compra como los costes de producción, y estos préstamos se cancelaban con los ingresos de la venta de los productos terminados¹.

A mediados del siglo XIX el término Working Capital ya se utilizaba como sinónimo de fuente financiera necesaria para cubrir la financiación de bienes y necesidades de la explotación².

¹ Cf. WESTON J. F. y COPELAND, T. E. "Managerial Finance". Ed: The Dryden Press. Florida, 1992. Pág. 280.

² Cf. BATSCHE, L. "Accounting and Financial Policy at Schneider (1837-75)". Accounting, Business & Financial History. Volumen 7, nº 3 de noviembre de 1.997. Págs.: 281-294.

Para analizar este flujo de riqueza, y su efecto sobre el Fondo de Rotación de la empresa, era necesario elaborar unos estados contables que mostraran las variaciones que experimentaban los elementos patrimoniales durante el ejercicio, ya que el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, no reflejaban adecuadamente los cambios de fondos de la entidad. Así nacieron los estados de origen y aplicación de fondos (EOAF).

Según L.S. ROSEN y D. T. DECOSTER (1969), desde al menos 1862, algunas empresas manufactureras y de ferrocarriles de Estados Unidos habían venido publicando estados de tesorería y de variaciones de fondos, en los que se mostraban las causas que habían provocado modificaciones en el Capital Circulante y/o en la tesorería³. En 1893 “The Missouri Pacific Railway Company”, publica un estado en el que se reflejan las variaciones patrimoniales que se habían producido entre el Balance de apertura y el de cierre del ejercicio.

El Cuadro de Financiación (como también se conoce al EOAF) surge a principios de siglo. W. COLE⁴, en su obra “Accounts: Their Construction and Interpretation” publicada en 1908, donde se desarrolla un estado financiero cuya finalidad era analizar las diferencias surgidas entre los elementos de dos balances consecutivos y presentar los resultados obtenidos por la empresa. Se trata del primer intento de formalizar, aunque fuera mínimamente, un estado estableciendo una serie de criterios y objetivos para su elaboración. En un principio se le denominó “Where got, Where gone statement” (De dónde vino y adónde fue), referido a los flujos de fondos, aunque más tarde lo llamó “Resumen de Variaciones del Balance”.

³ Cf. PINA MARTÍNEZ, V. “El cuadro de Financiación del borrador del Plan General de Contabilidad Pública”. Revista española de Financiación y contabilidad, vol XXII, nº 77. Oct-dic 93. Pág.: 809-833..

⁴ Cf. COLE, W.: “Accounts, their construction and interpretation for businessmen and students of affairs”. Boston, 1908.

La aparición del libro de COLE y la extensión del EOAF, se produce en una época en que numerosas empresas con fuertes inversiones en inmovilizado (ferrocarriles) quiebran en Estados Unidos, lo que hizo que se cuestionara la necesidad de contar con una información financiera complementaria sobre la liquidez, las fuentes de recursos y el uso que de ellos hacía la empresa.

En esta primera etapa se produce cierta desorientación respecto al tipo de información que se buscaba. De esta forma, se desarrollan distintas propuestas de EOAF encaminadas a analizar la variación del Fondo de Maniobra, flujos monetarios, y según se distinga o no entre operaciones internas y externas en la empresa. No obstante, en la segunda mitad de los años veinte, en los ambientes académicos de Estados Unidos, se generalizó la versión que reflejaba las variaciones de Capital Circulante por sus aplicaciones pedagógicas. En los exámenes para ejercer la auditoría, se pedía a los candidatos que prepararan informes mostrando en que se habían materializado los beneficios de la empresa y cuestiones relacionadas con la liquidez de la empresa. Se entendía que el EOAF ayudaba a la comprensión del principio de devengo.

Los expertos financieros y bursátiles, vieron que los estados tradicionales (Balance y Cuenta de Resultados) no proporcionaban información completa sobre los flujos financieros que se producían en el ejercicio económico. De la información tradicional no se podían obtener datos fundamentales para enjuiciar el comportamiento financiero pasado y para poder realizar estimaciones sobre el futuro (capitales captados a largo plazo propios o ajenos, financiación obtenida para realizar su ciclo de explotación, inversiones realizadas por la empresa, solvencia, etc.).

Estos datos eran imprescindibles para los analistas. En un primer momento intentaron obtenerlos por “técnicas de aproximación”, reconstruyéndolos a partir de estados contables sucesivos. Sin embargo, al elaborar el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, se ponen de manifiesto situaciones que no muestran los flujos efectivos de fondos, por ello se sustituyó esta técnica artesanal por una información más precisa, procedente de la propia entidad, a través de estados de flujos realizados por las mismas personas encargadas de la elaboración del resto de información contable. La

“técnica de aproximación” tiene una utilidad limitada, pues sus resultados pueden estar “contaminados” por el desconocimiento del proceso contable que ha seguido la unidad económica para la elaboración de sus cuentas.

Por otra parte, las empresas tendían a nivelar las series de resultados para camuflar los cambios de tendencia y precisamente el analista debe estudiar estos cambios para poder proponer las medidas correctoras que sean necesarias.

Por todo ello, los expertos comenzaron a sustituir el beneficio por otra magnitud construida partir del mismo, sumándole algunos cargos a resultados que no suponen movimientos de fondos (amortizaciones, provisiones, etc.) al ser precisamente los más manipulables, evitando que se nivelen los flujos financieros que realmente se han producido con el exterior (recursos autogenerados).

La crisis económica de los años sesenta y setenta, originó numerosos fracasos financieros empresariales y los expertos centraron su atención en las cifras que representaban generación y circulación de recursos financieros, especialmente los fondos líquidos, con lo que los estados de flujos de fondos quedaron consolidados como instrumentos imprescindibles para conocer la actividad económica de la empresa y como ayuda para realizar proyecciones futuras⁵.

La estructura actual del BOAF fue elaborada por H.A. FINNEY⁶ a lo largo de los años veinte desde el “Apartado del estudiante” del *Journal of Accountancy* (1921 y 1923), publicando varios artículos en dicha revista. El primero de ellos, contenía las respuestas a las pruebas para la obtención del título de contador público propuesto para ese año. Ya en 1923, publica el trabajo “The Statement of Application of Funds”, favoreciendo la difusión de los estados de flujos.

⁵ Cf. GONZALO ANGULO J. A. “El Cuadro de Financiación del PGC revisado”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Volumen XIX, nº 63. Abril-junio 1990. Pág.: 455-457.

⁶ Cf. FINNEY, H. A.: “CPA Examinations, May 1921, Answer”. *Journal of Accountancy*, julio de 1921. Págs.: 64-67.

-----“Statement of Application of Funds”. *Journal of Accountancy*, diciembre de 1923. Págs.: 460-472.

HOMER GREGORY publica en 1928 su manual “Accounting Reports in Business Management”, donde resalta los autores de años posteriores KESTER (1938) y VATTER (1944)⁷.

El uso del EOAF se popularizó, en Estados Unidos, entre los analistas financieros empresariales y los asesores bursátiles en la década de los años cuarenta y cincuenta; ya en la década de los sesenta, numerosas empresas lo presentaban junto con el resto de sus cuentas anuales obligatorias⁸. Esta tendencia se recogió en 1963 en el APB nº 3 como veremos más adelante.

Francia incluyó en el PGC de 1957, la “Tableau de financement”, Estados Unidos lo incorporó, como documento obligatorio en 1971 por medio del APB núm. 19.

En España se recogió en el primer PGC aprobado mediante el Decreto 530/1973, de 22 de febrero, aunque la Compañía Telefónica Nacional de España ya incluía el EOAF, desde 1965, en sus cuentas anuales por indicación de los auditores⁹.

En lo que concierne a las publicaciones sobre estados de flujos, tenemos que remontarnos a los años setenta. Así las obras de los profesores RIVERO TORRE (1975) y CASANOVAS (1976) han servido como fundamento a docentes, estudiantes y profesionales en el análisis de los flujos financieros de la empresa. También las publicaciones periódicas comenzaron a contener regularmente artículos de especialistas sobre flujos de fondos como el del profesor VELA de 1972. Ya en los años ochenta, los manuales de RIVERO TORRE (1986) y RIVERO ROMERO (1987) suponen una referencia obligada para la confección de los estados de origen y aplicación de fondos.

⁷ Véase en RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, M^a L. “Evolución en los Estados de flujos”. Revista del Centro de Estudios Financieros. N.º 135. Junio de 1994. Pág.: 83.

⁸ Cf. GONZALO ANGULO J.A. Op. Cit. Págs: 451-504.

⁹ Cf. FERNÁNDEZ PEÑA E.. Diccionario de Auditoria. Ed: SEMSA. Madrid 1989. Pág.: 140.

2.- CONCEPTO Y DEFINICIONES

Al realizar un análisis financiero de la empresa, tratamos de establecer la capacidad de la misma para hacer frente a las deudas a su debido vencimiento. Si la entidad cumple este principio, identificamos esta situación como de equilibrio financiero. Pero no sólo es importante analizar la capacidad actual, sino también la situación de equilibrio en el futuro. La mencionada capacidad actual está estrechamente ligada al Fondo de Maniobra. Por lo tanto, el Fondo de Rotación supone una variable fundamental para analizar la solvencia de la empresa, la gestión del circulante, así como el equilibrio financiero, flexibilidad, expansión a corto y largo plazo, liquidez, etc. Todo ello relacionado con las características propias de la empresa y la actividad que realiza. Supone un buen baremo para medir la eficiencia empresarial y efectuar proyecciones para futuros ejercicios¹⁰.

Como señala MARTÍNEZ CHURIAQUE¹¹, el Fondo de Maniobra “es una elaboración intelectual que no existe en el mundo físico ni, como tal, tiene regulación jurídica. Su uso generalizado en el mundo de los negocios se debe a la capacidad que ha demostrado poseer para explicar y predecir fenómenos empresariales”.

Al analizar el Fondo de Maniobra (y la administración del mismo) hay que tener en cuenta algunos aspectos importantes¹²:

¹⁰ Cf. MAYORDOMO GARCIA-CHICOTE, F. “Aproximación al conocimiento del Fondo de Rotación dinámico a partir de los subfondos que se generan en el ciclo de explotación”. Técnica Contable. Volumen XLI, nº 484. Abril de 1.989. Págs.: 177-186.

¹¹ Cf. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. “Capacidad de autofinanciación: cash-flow y recursos procedentes de las operaciones”. III Seminario de análisis de estados económicos-financieros. Universidad de Alicante. Septiembre de 1992. Págs. 1-50.

¹² Cf. WESTON J. F. y COPELAND, T. E. Op. Cit. Pág: 277.

1. Diversos estudios indican que una gran parte del tiempo que dedica el gestor financiero a las operaciones diarias de la empresa, podría evitarse si existiera un plan para administrar el Fondo de Rotación.
2. Normalmente, el Activo circulante representa más de la mitad del total de Activo de la empresa. De ahí que desde una perspectiva global de la empresa, el análisis, planificación y gestión del circulante pueda ser tan decisiva como la gestión del Activo fijo de la empresa.
3. La administración del Capital Circulante resulta especialmente importante para las pequeñas empresas (parte especialmente importante de nuestra economía). Para estas empresas, una adecuada gestión y financiación del circulante, puede facilitar en gran medida su propia supervivencia y desarrollo futuro. Aunque esas empresas pueden minimizar sus inversiones en Activo fijo mediante alquiler o leasing de los mismos, sin embargo, no pueden evitar las inversiones en existencias, derechos de cobro y disponibilidades. Además las pequeñas empresas normalmente tienen dificultades para acceder a los créditos a largo plazo, por lo que dependen en exceso de la renegociación de los créditos a corto plazo, alterando el montante de Fondo de Rotación.
4. Existe una clara y estrecha relación entre el incremento de ventas y la necesidad de incrementar la financiación del circulante. Aunque si el incremento de las ventas se produce de forma continuada, requerirá nuevas inversiones en inmovilizado que también tienen que ser financiados.

En general, la gestión de los recursos e inversiones a largo plazo representa una cuestión de política financiera, cuya responsabilidad directa recae en la dirección financiera, compartida con la dirección general, y en su caso, con el consejo de administración. La gestión de los recursos de circulante, es además responsabilidad directa de los distintos gestores operativas¹³.

¹³ Cf. FAUS, J. "Análisis del circulante de la empresa". Temas y casos para aprender. Nº 12. Finanzas y gestión financiera. Expansión Harvard Deusto. Págs: 314-321.

El Fondo de Maniobra podría ser **definido** como el montante de recursos financieros permanentes necesarios para poder llevar a cabo normalmente las operaciones de naturaleza corriente, tanto de la explotación como las ajenas a ella; no obstante, resulta más interesante analizar el Fondo de Maniobra de la explotación¹⁴.

Básicamente, se trata de una magnitud financiera que conforma las políticas seguidas por la empresa en el ciclo largo y que podemos cuantificar por el exceso de recursos estables provenientes de accionistas y prestamistas, sobre inversiones destinadas a servir de forma duradera en la actividad de la empresa¹⁵. Constituye el engranaje entre las estructuras circulante y permanente, un indicador clave en el análisis de la situación financiera de la empresa¹⁶.

Al hablar de recursos financieros permanentes, nos estamos refiriendo tanto a los recursos propios de la empresa (neto patrimonial) como a la financiación ajena a largo plazo que obtenga la unidad económica. Es decir, toda fuente de financiación cuya permanencia en el seno de la empresa, supere los doce meses (siguiendo el criterio temporal establecido por el PGC).

En esta misma línea, RIVERO ROMERO y RIVERO MENÉNDEZ¹⁷ calculan el Capital Circulante indicando que supone aquella parte del Activo circulante financiada con recursos a largo plazo. Cuantitativamente se corresponde con la siguiente expresión:

Fondo de Maniobra = Activo circulante - créditos a corto plazo.

¹⁴ Cf. CANIBANO, L. y BUENO, E., "Cash-flow. Autofinanciación y Tesorería". Madrid, 1984, Ed. Pirámide, págs. 39 y 40.

¹⁵ Cf. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. (1992). "Capacidad de autofinanciación: cash-flow y recursos procedentes de las operaciones". Op. Cit. Pág.: 4

¹⁶ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L. y ROMÁN MARTÍNEZ, I. "Análisis contable del equilibrio financiero de la empresa". Ed: Edinford. Málaga 1996. Pág.: 165.

¹⁷ Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.J. "Análisis de estados financieros". Ed: Trivium. Madrid. 1997. Pág.: 91

La definición de Fondo de Rotación que establece DÉFOSSÉ¹⁸ corresponde también a esta concepción.

BERNSTEIN¹⁹, también dentro de esta tendencia, lo define como el exceso del Activo circulante sobre el Pasivo circulante. Habrá déficit de Capital Circulante cuando el Pasivo circulante exceda al Activo circulante. Señala que el estudio del Fondo de Maniobra constituye una variable fundamental para el estudio de la estabilidad financiera, flexibilidad, solvencia y riesgo que resulta ser de importancia como margen de seguridad de los acreedores, al mismo tiempo que constituye una reserva de liquidez para hacer frente a los imprevistos y a la incertidumbre siempre presente sobre la capacidad de la empresa para equilibrar las salidas de fondos con las entradas de fondos adecuadas²⁰.

Algunas veces, al Fondo de Maniobra definido de esta forma, se le llama Capital Circulante Neto porque algunos empresarios consideran el Activo circulante como Capital Circulante. De esta forma, constituiría “una reserva de liquidez con la cual hacer frente a los imprevistos y a la incertidumbre, siempre presente, sobre la capacidad de la empresa para equilibrar las salidas de fondos con entradas de fondos adecuadas”²¹.

Por su parte y en esta línea, los GAAP definen el Capital de trabajo como “el exceso de Activo corriente sobre el Pasivo circulante que indica la liquidez relativa de una empresa”²².

ROY²³ establece una clasificación del Balance basándose en la movilidad de los elementos patrimoniales y en el criterio tradicional de liquidez, que le permite definir el concepto de Fondo de Maniobra. El esquema del Balance sería:

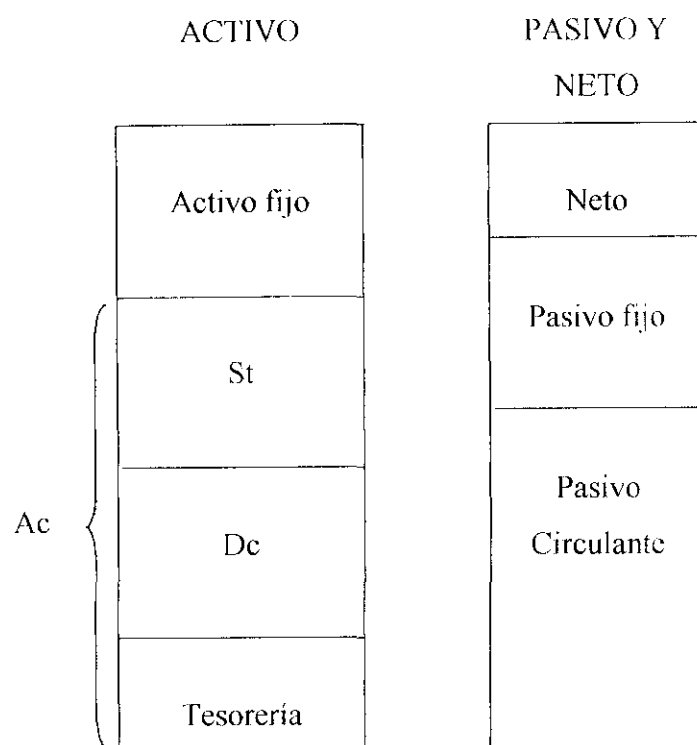
¹⁸ Cf. DÉFOSSÉ, J. “La gestión financiera de las empresas” Ed: Ariel. Barcelona, 1962.

¹⁹ Cf. BERNSTEIN, L.A. “Análisis de Estados Financieros. Teoría, aplicación e interpretación”. Ed.: Irwin. Madrid, 1995. Pág.: 544.

²⁰ Cf. BERNSTEIN, L. “Análisis de Estados Financieros”. Ed: Deusto. Bilbao, 1984. Pág: 55.

²¹ *Ibidem*. Pág.: 55.

²² Cf. MILLER, M. “Comprehensive GAAP guide”. Ed: HBJ. San Diego, 1991. Pág.: 8.05.



Siendo:

St Almacén o stock de materias primas, productos en curso y productos terminados.

Dc Derechos de cobro (facturas y letras de cambio).

El Activo circulante será la suma de los stocks más los derechos de cobro y la tesorería.

El Fondo de Rotación será la diferencia entre el Activo y el Pasivo circulante y sustituyendo el Activo circulante(Ac) por los valores del esquema, quedaría:

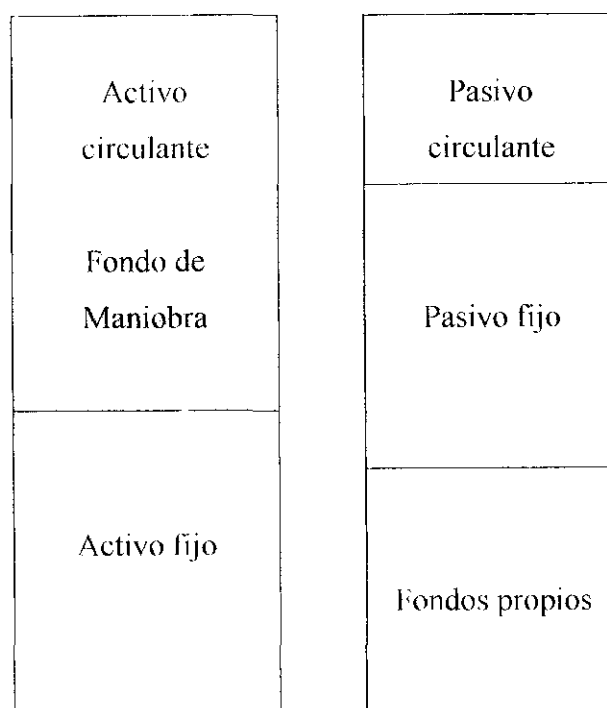
$$FM = St + Dc + T - \text{Pasivo circulante}$$

Por tanto, desde el punto de vista económico, el Capital Circulante está formado por las inmovilizaciones o inversiones efectuadas en el Activo circulante (bienes que

²³ Cf. ROY, H. "Analyse Financière et Méthode Normative". Ed: Dunnod. Paris, 1971. Tomo 1, págs: 5 y ssst.

participan en el proceso Dinero-Mercaderías-Dinero) y dado el origen de los fondos con los que están financiados (recursos a largo plazo), constituyen la parte fundamental del Activo Corriente. Por lo tanto es la parte de ese activo que después de satisfacer todos los créditos a corto plazo sigue siendo propiedad de la firma²⁴. En definitiva, supone un conjunto heterogéneo de partidas de Activo y Pasivo circulante.

Gráficamente podría representarse de la siguiente forma:



Hasta ahora sólo hemos considerado los elementos de circulante directamente relacionados con el ciclo de explotación; sin embargo hay que tener en cuenta que el inmovilizado (ventas de inmovilizado a crédito, amortización, etc.) y las fuentes de financiación a largo plazo (anualidades de préstamos pendientes de abonar, dividendos aprobados pero no distribuidos, etc.), al transformarse paulatinamente en disponibilidades, también está relacionado directamente con los elementos de circulante, y por tanto con el Fondo de Maniobra. Estos hechos son importantes al

²⁴ Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.J. Op. Cit. Pág.: 91.

analizar los equilibrios patrimoniales y deben ser recogidos en lo que ROY denomina “cuentas de transición”²⁵, indicando así su función de enlace entre los hechos económicos de gestión a largo plazo y los correspondientes al corto plazo.

El Fondo de Maniobra se fija, fundamentalmente, en función de las necesidades del ciclo de explotación, de ahí que tenga un cierto carácter dinámico, mientras que su cálculo tiene un carácter estático, pues se obtiene de un balance después de la aplicación de resultados²⁶.

Podemos considerar que el Fondo de Rotación es consecuencia del desarrollo del proceso productivo, medido por los outputs de cada fase del ciclo de explotación, así como de las existencias y de la gestión de los derechos de cobro y la tesorería de la empresa²⁷.

Desde este punto de vista, al tratarse de un fondo, como su propio nombre indica, y no de un flujo, tiene un carácter estático y no dinámico como el cash-flow. Así, el Fondo de Rotación, como hemos dicho, puede identificarse como una parte de los recursos totales de la empresa que podemos identificar con las inversiones corrientes: dinero y otros activos financieros, derechos de cobro y existencias, menos los Pasivos de naturaleza corriente. Sin embargo, no hay que olvidar que, como hemos mencionado, el Capital de Trabajo tiene un componente dinámico ya que los elementos que lo componen, forman parte de la riqueza total de la empresa y dichos elementos pueden variar mucho a lo largo del tiempo. Además, se trata de un conjunto de valores que están sometidos a transformaciones cíclicas en un plazo corto y cuyo destino final al concluir cada ciclo de explotación, es volver a utilizarse en dicho ciclo, siempre que faciliten el normal desarrollo de las operaciones normales de la empresa, sin tener en cuenta los flujos que necesariamente transitan por la tesorería y que sin embargo, su

²⁵ Esto nos llevará en otro apartado a distinguir entre el Fondo de Rotación Bruto y Fondo de Rotación Neto.

²⁶ Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M. J. Op. Cit. Pág.: 93.

²⁷ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “El Fondo de Maniobra y las variaciones de actividad”. Actualidad Financiera. Nº 8, 22-28 de febrero de 1993. Págs: 51-64

destino normal no es el Capital Circulante.

MARTÍNEZ CHURIAQUE²⁸, siguiendo los análisis franceses, define el Capital de Trabajo de la siguiente forma:

$$\begin{aligned} \text{FONDO DE ROTACIÓN} &= \text{NECESIDADES DE FONDOS DE ROTACIÓN} \\ &\quad \text{AJENAS A LA EXPLOTACIÓN} \\ &\quad (\text{Salos deudores y acreedores de circulante generados en} \\ &\quad \text{operaciones ajenas a las típicas de la actividad y de liquidez}) \\ &+ \text{NECESIDADES DE FONDOS DE ROTACIÓN} \\ &\quad \text{DE LA EXPLOTACIÓN} \\ &\quad (\text{Stocks} + \text{clientes} - \text{proveedores} -/- \text{ajustes por periodificación} \\ &\quad \text{y similares}) \\ &+ \text{TESORERÍA} \\ &\quad (\text{Salos de caja no sujetos a restricciones} - \text{pasivos bancarios} - \\ &\quad \text{descuento comercial}) \end{aligned}$$

CONSÓ²⁹ señala que el Fondo de Rotación “proporciona una indicación sobre las condiciones del equilibrio de los flujos futuros, y su cálculo está basado en el grado de liquidez de ciertos activos y el grado de exigibilidad de las deudas a largo plazo. El Fondo de Rotación es, por consiguiente, un medio para apreciar el escalonamiento en el tiempo de los flujos monetarios de entrada y de salida, puesto que da una medida del origen de los fondos y, por lo tanto, del grado de exigibilidad y del empleo de los mismos, es decir, del grado de liquidez”.

Por otra parte la Administración del Fondo de Maniobra es un concepto más extendido que el de Capital Circulante porque implica la gestión de los Activos corrientes, Pasivo circulante, y la relación entre ellos. En la práctica, se distingue entre decisiones de inversión relativas al Activo a corto plazo y las decisiones de financiación

²⁸ Cf. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. (1992). "Capacidad de autofinanciación: cash-flow y recursos procedentes de las operaciones". Op. Cit. Pág.: 5

²⁹ Cf. CONSÓ, P: "La gestión financiera de la empresa". Ed: Hispano Europea. Barcelona, 1.973. Pág.: 63.

en relación con el Capital Circulante.

2.1- CONFUSIÓN TERMINOLÓGICA

Desde el principio de este trabajo, venimos utilizando indistintamente el término Fondo de Maniobra y Capital Circulante (junto a otros sinónimos como Fondo de Rotación, Capital de Trabajo, Working Capital, etc.); sin embargo, aunque aritméticamente coinciden, su cálculo se razona a partir de dos magnitudes distintas³⁰.

El primero parte de la diferencia entre los capitales permanentes y el inmovilizado neto, es decir, los recursos permanentes que financian las inversiones en el ciclo de explotación, perteneciendo a la estructura financiera de la empresa. Podemos formularlo de la siguiente forma:

$$FM = \text{Capitales permanentes} - \text{Activo fijo}.$$

El Capital Circulante viene dado por la diferencia entre el Activo circulante neto y la financiación a corto plazo (con coste), perteneciendo a la estructura económica de la entidad. Analíticamente sería igual a:

$$CC = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

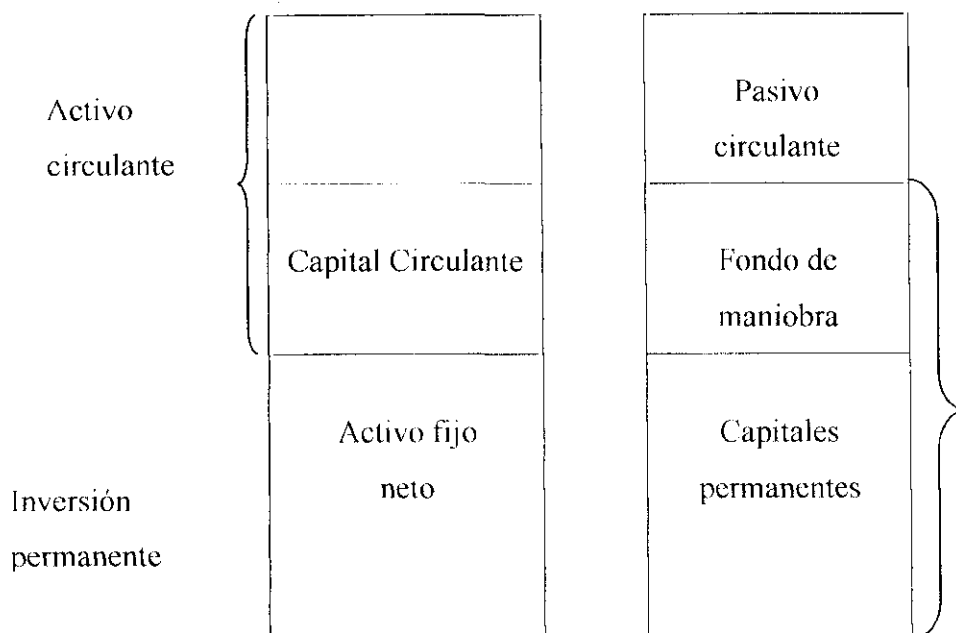
El término Capital Circulante se corresponde a la expresión anglosajona “Working Capital” o Capital de Trabajo. Por otra parte, PIZARRO y ALONSO³¹, distinguiendo el término Fondo de Rotación del Capital Circulante, equiparan este último al Fondo de Maniobra mínimo o necesario.

³⁰ Cf. MIRANDA TERCEÑO, J.C. “El Cuadro de Financiación del nuevo Plan General Contable español como herramienta del análisis de la solvencia de la empresa. IV Encuentro de profesores universitarios de Contabilidad. Santander, 1991. Comunicaciones II. Págs: 1639-1659.

Cf. SILVESTRE, P. “La Central de Balances del Banco de España”. Revista española de financiación y contabilidad. Volumen XV. nº 49. Enero-abril, 1986. Pág: 60-75.

³¹ Cf. PIZARRO MONTERO, T.M. y ALFONSO LÓPEZ, J.L. “Presentación y Análisis de Estados Contables. Ed.: Ciencias Sociales. 1991.

Ambas interpretaciones podrían representarse gráficamente de la siguiente forma:



Relacionando ambos conceptos podríamos definir³² al Capital Circulante como la parte del Activo circulante neto que está financiada por el Fondo de Maniobra, siendo éste una parte de la financiación permanente.

Paralelamente, el Fondo de Maniobra sería la parte de los recursos permanentes que financian el Capital Circulante, siendo éste una parte del Activo circulante neto.

Teniendo en cuenta que el ciclo de explotación de la empresa está condicionado por la actividad que realice, determina unas inversiones en Capital Circulante que demandan necesidades de financiación que tienen que ser cubiertas con Fondo de Maniobra.

³² Cf. FERNÁNDEZ PEÑA, E. "El Capital Circulante en el nuevo Plan General de Contabilidad". Partida Doble. Nº 16, octubre de 1991. Págs: 33-35.

Desde este punto de vista el Fondo de Maniobra, en realidad no formaría parte del circulante. Más bien estaría relacionado con la estructura permanente de la empresa, en concreto con los recursos financieros permanentes que financian parte de las inversiones en circulante. El inmovilizado y los capitales permanentes pertenecen al planteamiento general de la empresa y pueden estar ya constituidos incluso antes de que la empresa empiece a funcionar y, por tanto, no exista circulante alguno. El Fondo de Maniobra “representa aquel volumen de fondos que, de acuerdo con el planteamiento financiero de la empresa, *sobra* después de cubrir el inmovilizado y que, por tanto, puede utilizarse para financiar operaciones”³³.

Desde un punto de vista estático ambos conceptos coinciden cuantitativamente ya que el Balance se encuentra en permanente equilibrio. Analíticamente se podría razonar de la siguiente forma³⁴:

$$\begin{aligned} FM &= (FP + PL) - EEF = (EF - PC) - (EE - EEC) = EF - PC - EE + EEC = \\ &= EEC - PC = CC \end{aligned}$$

Donde:

FP: Fondos propios.

PL: Exigible a largo plazo.

EEF: Estructura económica fija (Activo fijo).

EF: Estructura financiera.

PC: Pasivo circulante.

EE: Estructura económica.

EEC: Estructura económica de circulante (Activo circulante).

Sin embargo resulta mucho más interesante realizar un análisis dinámico del Fondo de Maniobra. El propio Cuadro de Financiación, tal como se concibe en el PGC, analiza las causas de las variaciones que experimenta esta magnitud a lo largo del ejercicio económico. Pero mientras el Capital de Trabajo es fundamentalmente

³³ Cf. FAUS, J. Op. Cit. Págs: 315-316.

³⁴ Cf. MIRANDA TERCEÑO, J.C. Op. Cit. Pág.: 1644.

dinámico pues está sometido a continuas variaciones, el Fondo de Maniobra resulta ser una magnitud fundamentalmente estática aunque varíe durante un determinado periodo de tiempo.

El ciclo de explotación y más concretamente los elementos patrimoniales que participan en él, están directamente relacionados con el Capital Circulante. Así, el ciclo de explotación precisa unas inversiones en activos realizables, exigibles y disponibles. A su vez estas inversiones, para que puedan llevarse a cabo, demandan un volumen de recursos, que tienen que provenir, por un lado, de fuentes de financiación a corto plazo vinculadas a la actividad propia de la empresa y, por otra parte, de Capitales permanentes demandados por lo que apuntamos anteriormente como las necesidades de financiación con Fondo de Maniobra. Dicho de otra forma, “la empresa necesita realizar una especial inversión en el Capital Circulante, es decir, la necesidad de recursos financieros para hacer frente a los compromisos asumidos a corto plazo que se producen de forma continuada en la empresa por estar asociados a su actividad productiva”³⁵.

El ciclo de explotación, por ello, es un proceso totalmente dinámico donde sus componentes están en constante movimiento o variaciones debido a las transacciones que se producen en la empresa. Estos elementos patrimoniales son los que forman el Capital Circulante.

Si analizamos las definiciones usuales en los países en los que se originó cada término, comprobamos que lo tradicional en el mundo anglosajón³⁶ es definir el Capital Circulante como la diferencia entre el Activo y Pasivo circulante, mientras que en el mundo francófono normalmente se utiliza la expresión Fondo de Maniobra para designar la diferencia entre los Activos calificados de disponible, realizable y exigible, menos el Pasivo a corto plazo. De manera que en realidad el Fondo de Maniobra

³⁵ Cf. ROJO RAMÍREZ, A. “Análisis de la empresa a partir del Cuadro de Financiación: flujos de fondos y valor de la empresa”. III Seminario de análisis de estados económicos-financieros. Universidad de Alicante. Septiembre de 1992. Págs: 1-54.

³⁶ Véase: MOSICH, A y LARSEN, E. J. “Intermediate Accounting”. 2ª Edición. Ed.: Mc Graw Hill. Págs: 170-172.

DANOS, P. y IMHOFF, E. “Intermediate Accounting” (segunda edición). Ed: Prentice-Hall. New Jersey, 1986. Pág: 1119.

WESTON y COPELAND, T. E. Op. Cit. Págs: 277-288.

equivaldría al Capital Circulante. En el Cuadro de Financiación del PGC se analizan las variaciones del *Capital Circulante* independientemente que se calcule desde la óptica de la estructura de circulante, como de la estructura fija de la empresa.

3.- CLASIFICACIONES

Diversos autores americanos (Gup, Smith³⁷, etc.) definen y clasifican el Capital de Trabajo tomando como base el concepto clásico de Fondo de Maniobra:

El Fondo de Maniobra se define como la cuantía en dinero de los activos corrientes de una firma que incluye tesorería e inversiones a corto plazo, derechos de cobro y existencias. Estos activos se consideran líquidos porque pueden convertirse en dinero en un período inferior a un año. La cuantía monetaria de estos activos puede fluctuar a causa de las variaciones temporales en ventas y de los cambios en la situación económica. Por tanto, la cuantía del Capital Circulante mantenido por una empresa no es constante a lo largo del tiempo. Desde este punto de vista, no se tiene en cuenta el Pasivo circulante.

Basándose en esto, el Fondo de Rotación se puede dividir en dos categorías:

- a) Permanente. Es el montante del Fondo de Rotación que permanece a lo largo del tiempo independientemente de las fluctuaciones de ventas.
- b) Temporal. Es el Activo adicional requerido para hacer frente a las ventas, que debido a las fluctuaciones, superan el nivel permanente.

También se habla de Fondo de Maniobra Neto como la diferencia entre Activos corrientes y Pasivos circulantes. Es un indicador financiero que debería usarse junto con

³⁷ Cf. SMITH, KEITH V. "Readings on the Management of Working Capital". 2ª Edición. Ed.: West Publishing Company. Nueva York, 1.980.

otros indicadores, tales como el ratio de circulante, para analizar la liquidez del negocio.

Si se atiende al **tamaño** del Fondo de Maniobra, RIVERO ROMERO Y RIVERO MENÉNDEZ³⁸ distinguen entre:

a) Fondo de Maniobra mínimo o imprescindible, que pretende dar respuesta a las siguientes exigencias:

- El nivel de stocks es mínimo, de acuerdo con la curva de ventas.
- La tesorería es la indispensable, excluyendo desarreglos continuos de liquidez.
- Las deudas con los proveedores son liquidadas aprovechando los plazos máximos de crédito.
- Los créditos que se conceden a los clientes se fijan en los plazos mínimos posibles.

b) El Capital de Trabajo máximo se corresponde con la siguiente estructura:

- El nivel de stock es tal que excluye cualquier ruptura.
- La Tesorería es suficiente y la firma no necesita acudir al crédito a corto plazo.
- Las deudas con los proveedores se liquidan al contado.

En este caso el Capital Circulante coincide con el Activo circulante al no existir pasivo comercial.

c) Fondo de Rotación óptimo o ideal se determina en relación a la optimización de los capitales propios. Se trata de una función del nivel de la tasa marginal de rentabilidad interna de la inversión financiera que representa el Capital de Trabajo con relación a las tasas medias de rentabilidad de otras inversiones.

d) Capital Circulante real es el que realmente existe en un momento determinado en la unidad económica.

Atendiendo al **origen** de los recursos que nutren el Fondo de Maniobra, podemos hablar de:

a) Fondo de Rotación propio: cuando los fondos proceden íntegramente del neto de la empresa.

b) Fondo de Rotación marginal, que viene dado por el incremento o disminución del Capital de Trabajo que es preciso cuando la firma varía su nivel de actividad.

Otros autores establecen las siguientes equivalencias³⁹:

a) Fondo de Maniobra total equivale al Activo circulante.

b) Capital Circulante o Fondo de Rotación se le denomina Fondo de Maniobra propio.

c) Al Pasivo circulante se le equipara al Fondo de Maniobra ajeno.

A su vez, RIVERO TORRE⁴⁰ establece las siguientes concepciones del Fondo de Rotación:

a) Fondo de Rotación Bruto Total. Es la diferencia entre el Activo circulante Total, incluyendo en el Activo todas las disponibilidades a realizar en un período de tiempo igual o inferior al de maduración y en el Pasivo todas las exigibilidades en el mismo período de tiempo. Por tanto, se tienen en cuenta todas las cuentas de Activo y Pasivo circulante propiamente dichas, así como las Cuentas de Transición del largo a corto plazo. Desde este punto de vista, el Capital de Trabajo tiene un contenido fundamentalmente financiero, ya que se calcula sobre la base de los conceptos amplios tanto de disponibilidad como de exigibilidad a corto plazo. El Activo corriente se define por su capacidad de generar liquidez y el Pasivo a corto plazo por su exigibilidad.

b) Fondo de Rotación Neto Total. Se diferencia del anterior en que no se incluyen las Cuentas de Transición. Definido de esta forma, tiene muy poca utilidad para el análisis puesto que no incluye una parte que puede ser un importante indicativo

³⁸ Cf. RIVERO ROMERO J. y RIVERO MENÉNDEZ M. J., Op. Cit., Págs.: 95 y ss.

³⁹ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. "Análisis de Balances". Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1.990. Pág.: 219.

⁴⁰ Cf. RIVERO TORRE, P. "Análisis de balances y estados complementarios". Madrid. Ed. Pirámide 1996. Pág.: 154.

de las disponibilidades y exigibilidades que se generarán durante el Período Medio de Maduración.

c) Fondo de Rotación de la Explotación Existente. Se obtiene de la diferencia entre el Activo y el Pasivo circulante de la explotación. Es decir, los saldos de las cuentas que recogen directamente operaciones correspondientes a alguna de las fases de actividad del ciclo de la explotación (aprovisionamiento, fabricación, venta y cobro). Desde este punto de vista, el Capital de Trabajo tiene un contenido tanto patrimonial como financiero según se de preferencia al componente de Activo Corriente o al de Pasivo a corto plazo.

El equilibrio o desequilibrio financiero y patrimonial, resultante de este Fondo de Maniobra existente en Balance sólo puede juzgarse a la luz del Fondo de Maniobra necesario tanto por las limitaciones del Balance, como porque no representa una medida de equilibrio en sí mismo.

d) Fondo de Rotación de la Explotación Necesario o Ideal. Conceptualmente coincide con el anterior puesto que para su cálculo intervienen las mismas partidas. La diferencia radica en que para su cálculo no se toman las cifras del Balance a una fecha, ni siquiera necesariamente las del Balance de la actividad media en un período, sino que deben calcularse en función de los objetivos de actividad de la empresa y por tanto, con datos contables y extracontables.

El mismo autor⁴¹, realiza una reclasificación funcional del Balance que toma como base para determinar diversas categorías de Fondo de Maniobra. Parte de la diferenciación de las inversiones que son útiles, o no, para el desarrollo de la actividad principal de la empresa. Así podemos distinguir en el Activo circulante y en el Activo fijo, entre partidas de la explotación y ajenas a la misma, esto es, si son necesarios o no para el proceso productivo:

⁴¹ Cf. RIVERO TORRE, P. "Solvencia, eficiencia y rentabilidad". I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. Granada, 1994. Págs.: 11-13.

Llamamos *Activo fijo primario* a aquel que participa en el proceso productivo y además es necesario (se excluyen los excesos de capacidad). Cuando son amortizables, se transforman en disponibilidades a través de su participación directa en el ciclo de explotación (aprovisionamiento, fabricación, venta y cobro). El resto del inmovilizado se le llama *Activo fijo secundario*, no participa en la actividad principal de la empresa, y esto puede deberse bien a su naturaleza funcionalmente ajena, bien a que supone temporalmente capacidad ociosa. El *Activo circulante primario* por los saldos necesarios de las cuentas que componen los stocks correspondientes a las fases de aprovisionamiento, fabricación, venta y tesorería de la explotación y el *Activo circulante secundario* será el que se transforme en liquidez a corto plazo, sin participar en el proceso productivo (inversiones financieras temporales, etc.), y aquellos saldos excedentarios de cuentas del circulante de la explotación que constituyen capacidad ociosa del circulante, y pueden transformarse en liquidez independientemente del ciclo de explotación. Gráficamente, la clasificación del Balance quedaría de la siguiente forma:

	Pc secundario
Ac secundario	
	Neto
Ac primario	
	Pc primario
Af primario	
	Pasivo fijo
Af secundario	
	Neto

A partir de esta clasificación funcional podemos calcular el Fondo de Maniobra, distinguiendo el formado por las partidas de la explotación del formado por partidas

ajenas a la misma:

$$\mathbf{FM\;primario = Activo\;circulante\;primario - P\;circulante\;primario}$$

$$\mathbf{FM\;secundario = Activo\;circulante\;secundario - P\;circulante\;secundario}$$

$$\mathbf{FM = FM\;primario + FM\;secundario}$$

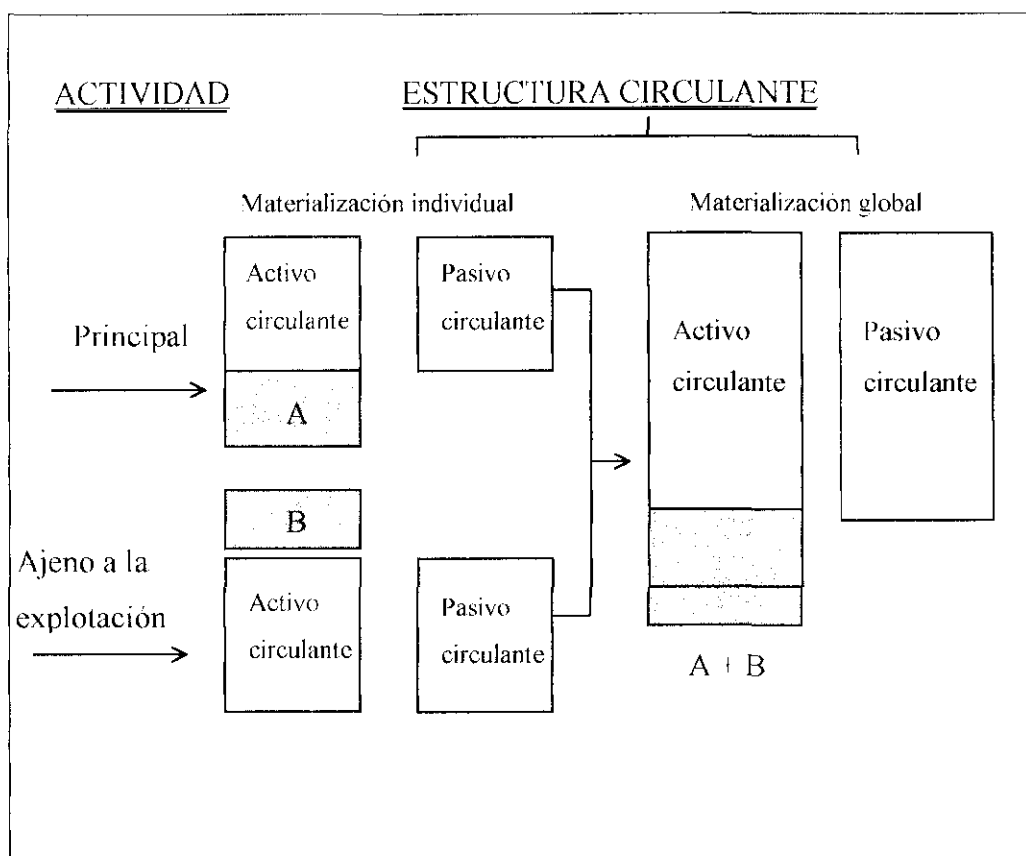
GONZÁLEZ PASCUAL⁴² distingue entre Fondo de Maniobra operativo, extraoperativo y global (al igual que RIVERO TORRE, se basa en distinguir si los elementos afectos al circulante de la empresa, participan o no en la actividad principal de la misma):

- a) Teniendo en cuenta la actividad principal de la empresa y las circunstancias cualitativas y cuantitativas en que se desarrolla el ciclo de explotación, calculamos y analizamos el *Fondo de Maniobra operativo* (se corresponde con la masa A de la figura). En condiciones normales, a un ciclo corto saneado, le corresponderá un Fondo de Rotación operativo estructuralmente también saneado que será flexible y podremos amoldar fácilmente a las variaciones experimentadas por el Período de Maduración.
- b) Si diferenciamos aquellos elementos de circulante vinculados a operaciones ajenas a la explotación obtendremos el *Fondo de Maniobra extraoperativo* (masa B de la figura).
- c) El *Fondo de Maniobra global* será la suma del operativo y el extraoperativo

$$\mathbf{FM\;global = FM\;operativo + FM\;extraoperativo}$$

Podemos representarlo gráficamente de la siguiente forma:

⁴² Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través de ..." (1995). Op. Cit. Pág: 184-185.



Esta clasificación se fundamenta en que, en el estudio evolutivo de la situación actual y previsional de la firma, el elemento analítico fundamental está constituido por las operaciones regulares que forman el núcleo central de la gestión del circulante y de la política financiera a corto plazo. Sin embargo, las operaciones ajenas a la explotación son necesarias para delimitar el Fondo de Rotación en determinados sectores, sobre todo aquellos que necesitan fuertes inversiones para realizar su actividad y que deben tener una estructura financiera acorde a la magnitud de sus inversiones, incidiendo también en la estructura circulante de la firma.

4.- ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DEL FONDO DE MANIOBRA

Desde el punto de vista financiero, se entiende que la empresa presenta una situación de equilibrio financiero cuando la empresa alcance y sea capaz de mantener un Fondo de Maniobra mínimo⁴³.

El Capital Circulante se determina, cuantitativa y cualitativamente, por el ciclo de explotación de la empresa o ciclo corto, de tal manera que se establece un vínculo estrecho y directo entre actividad y saldos de circulante que forman el Fondo de Rotación.

Esto implica que los elementos patrimoniales pertenecientes al Fondo de Maniobra, son elementos de activo y fuentes de financiación cuyos plazos de conversión en liquidez o exigibilidad respectivamente, no supera los 365 días, siguiendo el criterio del PGC, o el Período Medio de Maduración de la empresa en función de su actividad. Desde este punto de vista, los gestores de la compañía, deben procurar que el disponible generado por los elementos pertenecientes al Activo circulante, cubra las necesidades para afrontar los vencimientos del Pasivo circulante.

Si ambos ciclos de conversión se realizasen a ritmos y frecuencias semejantes y estos fuesen conocidos con certeza, el objetivo se centraría en la coordinación de los mismos con la finalidad de alcanzar el equilibrio financiero. Si esto pudiera planificarse con precisión, de forma que se garantizase la atención de las deudas a su vencimiento con la generación de disponible por la conversión del circulante, el equilibrio que antes se ha identificado como capacidad de afrontar las deudas a su vencimiento, estaría asegurado cuando existiese igualdad cuantitativa entre Activo y Pasivo circulante, sin

⁴³ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través de ..." (1995). Op. Cit. Pág: 181.

que fuera necesario que una de las partes fuese mayor que la otra, de manera que en la igualdad encontraríamos el equilibrio.

Sin embargo, no podemos olvidar las eventualidades de las que depende la evolución operativa y financiera de la empresa. Estas circunstancias diversas imposibilitan establecer con precisión matemática su evolución. En muchas ocasiones las situaciones no se desarrollan tal y como se habían planeado, ya que pueden surgir situaciones difíciles de controlar: alteraciones del ritmo de producción por causas ajenas a la empresa, retraso en el cobro de clientes, etc.; en definitiva, hechos que no garantizan que con la igualdad entre el Activo y Pasivo circulante el ritmo de generación de liquidez sea suficiente para atender las deudas a su correspondiente vencimiento. Por lo tanto, si el Activo corriente es igual al exigible a corto plazo, no se garantiza la solvencia financiera a corto así que no representa una situación de equilibrio.

Todo esto implica que el ciclo de actividad de la empresa determina la necesidad de unas inversiones en circulante y unas fuentes financieras también de carácter circulante. Si el total de inversiones del ciclo de explotación no se cubre con la financiación circulante vinculada al ciclo de explotación, ni por recursos a corto plazo ajenos a la explotación, será necesario que estas inversiones se lleven a cabo con otro tipo de fuente de financiación (deudas a largo plazo y fondos propios).

En vista del razonamiento anterior, para alcanzar la situación de equilibrio o solvencia, es preciso disponer de un volumen de inversiones circulantes superior a los recursos financieros a corto, con la finalidad de garantizar la cobertura de pagos, teniendo en cuenta circunstancias que pudieran retrasar el proceso de conversión en liquidez de las inversiones en circulante o el ritmo de producción. Este exceso de inversiones sobre fuentes de financiación a corto plazo es lo que llamamos Fondo de Maniobra en sentido financiero.

Todo esto implica que lo que se persigue es conseguir un objetivo de estabilidad financiera en función de tres factores fundamentales⁴⁴:

- a) Capacidad de funcionamiento: que vendrá dada por la cuantía global de inversión y relación entre inmovilizados fijos y circulante.
- b) Capacidad de financiación: cuantía global y composición de la estructura financiera ponderada.
- c) Nivel de actividad óptimo determinado en base a las rotaciones sostenibles en el tiempo, tanto por los factores productivos disponibles como por la disponibilidad de los distintos recursos financieros asociados a ellos.

Al cuantificar el Fondo de Maniobra, hay que considerar unas partidas que constituyen origen y otras que implican la aplicación del mismo. Si temporalmente el proceso de aplicaciones se realiza a niveles superiores que los orígenes se producirá una disminución del mismo y aparecerá inmediatamente una situación de dificultad financiera. Habrá que procurar que la totalidad de transacciones que se realicen de la estructura fija a la circulante (producidas como consecuencia de conversión de fuentes financieras de largo a corto plazo), se correspondan con un flujo semejante, procedente de la estructura económica fija, que incorpore fondos financieros a la estructura de circulante y posteriormente aporten tesorería para cubrir los vencimientos de las deudas originariamente a largo plazo, neutralizando de esta manera, el efecto de los primeros en el Fondo de Maniobra, el cual se vería afectado exclusivamente por el proceso productivo de la empresa.

Las operaciones de la explotación y de capital provocan variaciones en el Capital de Trabajo, que alteran en uno u otro signo la riqueza empresarial ya sea indirectamente a través de la actividad principal, ya directamente. Es decir:

$$FM = CP - Af \pm Rtdo$$

⁴⁴ Cf. CUERVO, A. y RIVERO TORRE, P. "El análisis económico-financiero de la empresa". Revista española de financiación y contabilidad. Volumen XV, nº 49. Enero-abril 1986. Págs: 15-33.

CP = Capitales permanentes.

Af = Activo fijo.

Rtdo = Resultado obtenido por la empresa.

De manera que, el Capital Circulante de la empresa en un momento determinado puede calcularse a través de los elementos que lo componen o a través de los factores que han motivado la variación del mismo⁴⁵.

⁴⁵ Cf. ROJO RAMÍREZ, A. "El análisis de la empresa a través del Cuadro de Financiación". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Volumen XXI, nº 70. Enero-marzo de 1992. Págs: 135-164.

PRIMERA PARTE

***ANÁLISIS DEL
FONDO DE MANIOBRA
DESDE LA PROPIA
EMPRESA.***

CAPÍTULO II

ADMINISTRACIÓN DE LOS COMPONENTES DEL FONDO DE MANIOBRA

En esta parte del trabajo, pasamos a analizar los distintos componentes que forman el Capital Circulante, estudiando la composición, administración y comportamiento de las distintas magnitudes que forman parte del Activo y del Pasivo circulante.

La administración del circulante de una empresa implica diversas áreas funcionales. Esta es la principal razón por la que es importante enfocar el estudio del circulante de la entidad de forma integrada. Las principales áreas que deberán analizarse serán¹:

- Administración de la tesorería.
- Administración de los créditos.
- Gestión de las deudas y de las inversiones.
- Gestión de inventarios.

¹ Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. "Corporate Liquidity. A Guide to Managing Working Capital". Ed.: Irwin Homewood, 1.993.
Pág.: 5.

Las inversiones en circulante suponen la inmovilización de unos recursos financieros que se recuperarán en el transcurso del ciclo de explotación y que serán reinvertidos en un nuevo ciclo. Por esto, aunque estos activos se convierten en liquidez dentro del Período de Maduración, en realidad se comportan como inmovilizado, pues la empresa tiene que mantener estas inversiones para poder continuar con el funcionamiento normal de su ciclo de explotación. Sobre la base de este razonamiento, una tarea fundamental para los administradores de la empresa será establecer la financiación más adecuada para las inversiones de circulante.

La importancia de una eficiente gestión del circulante, ha incrementado en los últimos años consecuencia, entre otros, de los siguientes factores²:

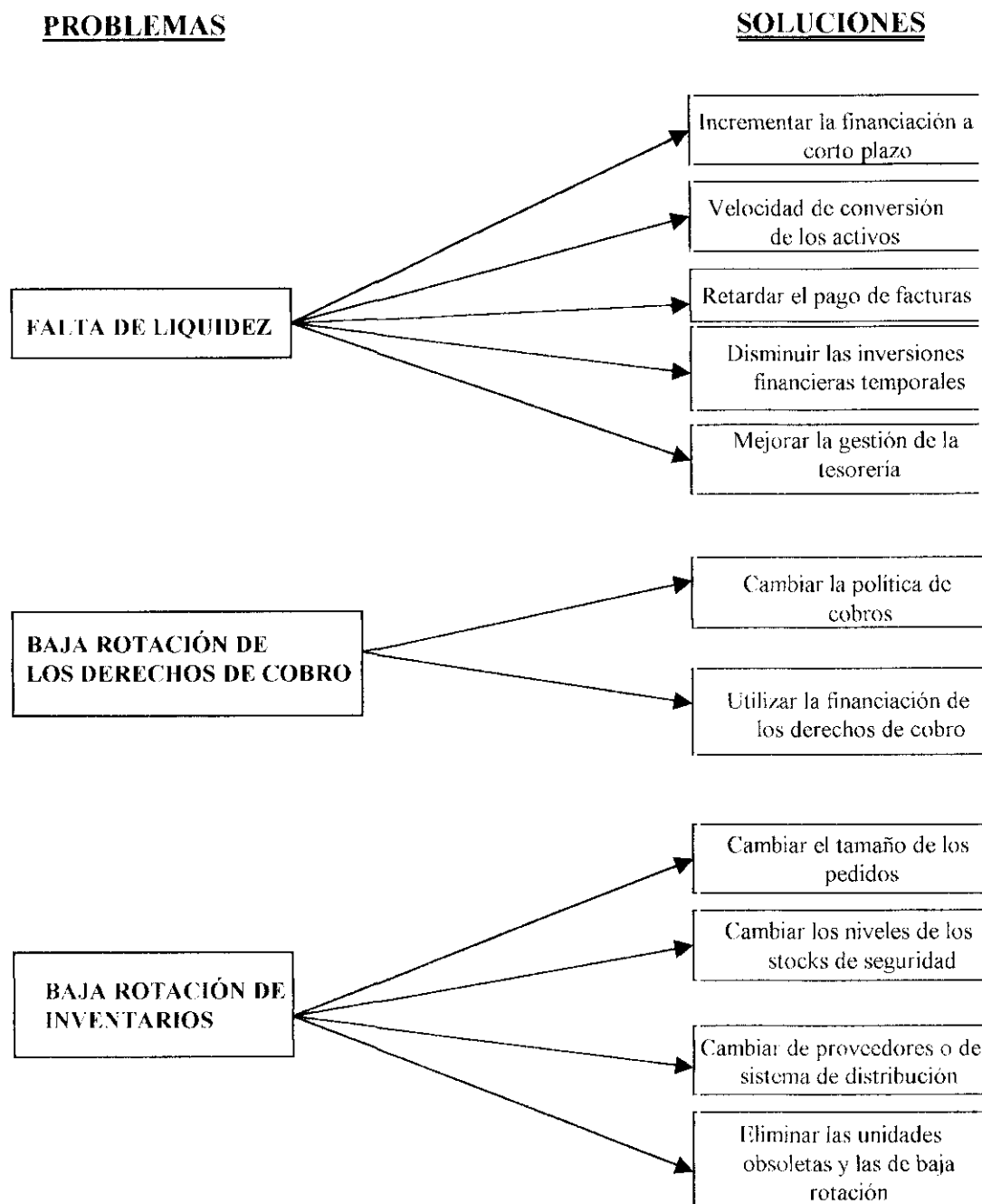
- La consideración del plazo de cobro a clientes como variable de marketing.
- El aumento de la competencia provoca una caída de márgenes que obliga a gestionar eficientemente los elementos de circulante para mantener la rentabilidad de la inversión, reduciendo costes y/o aumentando la rotación de los activos.
- Los incentivos a la gestión del tiempo relativo al circulante, por el coste de capital que implican.

La total comprensión de todos estos aspectos por parte de los gestores de la empresa, permitirá la correcta administración de los componentes del Capital Circulante, de manera que ante cualquier problema que pueda surgir en uno o varios componentes, sea detectado por los administradores y puedan articular las medidas más correctas para solucionarlos.

Podemos reflejar en el siguiente cuadro, los principales problemas que suelen surgir en la administración de los distintos componentes del Fondo de Maniobra así como sus posibles soluciones³.

² Cf. CUERVO GARCÍA, A. "Análisis y Planificación Financiera de la Empresa. Ed. Civitas. Madrid, 1.994. Pág.: 225.

³ Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 16.



La **falta de liquidez** puede plantear los mayores problemas para la entidad. Aquí es donde un eficiente sistema de administración de tesorería puede ser muy valioso porque permite controlar las facturas a pagar de próximo vencimiento, ajustar los niveles de tesorería, etc. Si se articulan unas buenas señales de alerta los gestores podrían detectar rápidamente los problemas que pudieran surgir y plantear las distintas alternativas para solucionarlos.

Una **baja rotación de los derechos de cobro** puede detectarse mediante la utilización de técnicas de administración de créditos eficaces. El seguimiento de la realización de los derechos de cobro y la evaluación de las alternativas de crédito concedido a los clientes, proporcionará a la empresa resultados positivos en poco tiempo.

Los efectos negativos de una **baja rotación de inventarios** también pueden reducirse mediante la aplicación de técnicas de administración de inventarios. El desarrollo de las técnicas actuales puede alertar al gestor financiero a tiempo para que realice los cambios necesarios: cambiar pedidos, niveles de los stocks de seguridad, etc.

Además, no podemos olvidar que muchas de las conclusiones erróneas que se extraen del uso del Capital Circulante, son consecuencia de la incorrecta aplicación de los principios contables utilizados en la valoración y presentación de las partidas a corto plazo que intervienen en su cálculo: no dotar provisión para los productos almacenados de baja rotación, obsoletos; no provisionar las posibles insolvencias o reclasificar los clientes que generan una espontánea renovación de sus créditos.

1.- ACTIVO CIRCULANTE

La composición del Activo circulante dependerá en gran medida, de las características propias de cada empresa, así como del sector económico en el que desarrolla sus actividades. Su conversión en liquidez depende de la función que cada inversión tiene dentro de la unidad económica, distinguiendo si los elementos contribuyen al desarrollo de la actividad normal de la entidad, o si son ajenas a la misma, en cuyo caso su transformación en efectivo, se producirá habitualmente mediante su realización directa.

Parte de los bienes y derechos que forman parte del Activo circulante, se renuevan automáticamente cuando se convierten en liquidez. Este hecho les confiere un carácter de permanencia y continuidad, de forma que podemos decir que son más estables que el propio inmovilizado. Formarían parte del Fondo de Rotación mínimo o ideal que permite el funcionamiento del proceso productivo de la empresa, sin que se produzca algún corte en dicho proceso. Dado su carácter de permanencia, deberá financiarse con recursos permanentes.

1.1- TESORERÍA E INVERSIONES FINANCIERAS

TEMPORALES

Supone el principio y el final del proceso productivo: la unidad económica invierte unas disponibilidades en factores de producción que, tras su transformación en productos finales y venta, se recuperan nuevamente a través del cobro a los clientes.

Podríamos decir que “la tesorería es la medida definitiva de un Activo circulante ya que los pasivos circulantes se liquidan con tesorería”⁴.

La tesorería destinada a fines específicos (por ejemplo aumento del inmovilizado) no se debe considerar de circulante, es decir, debería mostrarse por separado el saldo de tesorería afectado por este hecho. En la misma línea, los saldos compensatorios por contratos de préstamos bancarios no pueden considerarse, en la mayoría de los casos, tesorería “libre”⁵. Pero esta distinción, a efectos de confeccionar el Balance de situación, no sería correcta por lo que debería incluirse una nota en la Memoria en la que se expliquen estas circunstancias.

Dada su naturaleza, la tesorería no presenta problemas especiales de valoración, aunque obliga a que se tomen medidas contra posibles robos y desfalcos

Los saldos compensatorios por contratos de préstamos bancarios, están formados por la parte de un depósito a la vista que se mantiene para apoyar los acuerdos existentes de endeudamiento con entidades bancarias y garantizar la futura disponibilidad del crédito. No se trata de acuerdos formales, sin embargo, tienen un notable efecto práctico. Habitualmente, los contables no consideran estos saldos compensatorios como una restricción de tesorería, pero siguiendo las indicaciones de la SEC en su Financial Reporting Release (FRR) nº 1, deben segregarse en el Balance de situación los saldos compensatorios cuando están legalmente restringidos.

Uno de los problemas a los que se enfrenta la gestión empresarial viene dado por la necesidad de conocer el volumen óptimo de tesorería que ha de mantener la empresa para que pueda realizar sin problemas sus transacciones diarias.

En una situación ideal, el volumen óptimo medio de tesorería sería nulo e ir haciendo frente a los pagos con los cobros generados en cada momento. Si existiera en un momento dado, un saldo positivo de tesorería, se invertiría inmediatamente en

⁴ Cf. BERNSTEIN, L. A. “Análisis de Estados Financieros”. Ed.: Irwin. Madrid, 1.995. Pág.: 545.

⁵ *Ibidem*. Pág.: 127 y 545.

activos fácilmente liquidables y que proporcionaran una rentabilidad. De esta forma la entidad no incurriría en un coste de oportunidad al mantener un activo de escasa o nula rentabilidad como el dinero. Sin embargo este objetivo de saldo de tesorería nulo ha quedado superado; ahora, los gestores tienden a mantener lo que se denomina “tesorería objetivo”⁶.

En definitiva, se tiende a minimizar la cantidad de fondos disponibles en tesorería; “la tesorería es activo sólo cuando se está utilizando”⁷. Una eficaz administración de la tesorería supone mantener la cantidad mínima posible, sin que esto suponga un elevado riesgo de ruptura en los pagos habituales por falta de liquidez.

Para calcular este saldo objetivo, debemos analizar cuales son los motivos que justifican la existencia de un saldo positivo de tesorería en la empresa. KEYNES⁸ establece tres motivos por los que las empresas mantienen saldos en forma de activos líquidos o efectivo: transacción, precaución y especulación. Se fundamenta en que las unidades económicas precisan una determinada cantidad de dinero para atender el funcionamiento normal de la actividad, cuya cuantía será independiente de las tasas normales del interés del dinero y dependerá fundamentalmente del ciclo de explotación. Por otra parte, las empresas también disponen de liquidez por motivos de precaución y especulativos y su cuantía estará estrechamente vinculada a la tasa de interés del dinero en el mercado.

A estos motivos podemos añadir otros que se basan en la necesidad de establecer una relación con algunas instituciones (por ejemplo financieras) y que exigen a la entidad el mantenimiento de un saldo mínimo (como los saldos compensatorios mencionados anteriormente) para cubrir el riesgo de determinadas operaciones.

⁶ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. “Análisis contable del equilibrio financiero de la empresa”. Ed: Edinford. Málaga, 1996. Pág.: 314.

⁷ Cf. DE SALVO, A. “Cash Management Converts Dollars into Working Assets”. SMITH, K. V. “Readings on the Management of the Working Capital.”, 2ª edición. Ed.: West Publishing Company. Minnesota, 1980. Reading 7, pág.: 99-108.

⁸ Véase KEYNES, J. M. “La Teoría General del interés, el dinero y el empleo”. Ed.: FCE, México, 1963. Capítulos XIII y XV.

También la firma estará interesada en mantener una buena imagen lo que propiciará el mantenimiento de un determinado volumen de tesorería⁹.

El volumen óptimo de tesorería que la empresa desea mantener, está íntimamente relacionado con las inversiones transitorias donde se materializan las “puntas” o excesos transitorios de tesorería. A estos activos donde se materializan estos excesos de tesorería, también se les llama equivalentes de tesorería¹⁰.

Representan las inversiones temporales de aquella tesorería que excede a las necesidades del ciclo de explotación y cuya única finalidad es la de obtener una rentabilidad de estos fondos.

Este tipo de inversiones (generalmente en valores negociables u otros productos financieros fácilmente realizables) serán, normalmente, a corto plazo con la suficiente garantía de que se pueden vender sin pérdida. Su conversión en liquidez normalmente se produce al margen del ciclo de explotación.

Estas inversiones junto con los excesos de capacidad, constituyen lo que se llama el Activo circulante “secundario”, que deberá financiarse con fondos propios para garantizar la estabilidad financiera, ya que dado su carácter errático, no se conoce cuando van a convertirse en efectivo¹¹.

Se han elaborado diversos modelos para la gestión de la tesorería que, en la mayoría de los casos, relacionan el volumen mínimo necesario de tesorería con las inversiones transitorias a las que se aplica el exceso de liquidez sobre los saldos considerados como necesarios¹². Pasamos a analizar brevemente tres modelos.

⁹ Cf. CONTRERAS MORA, J. I. “La tesorería objetivo y el riesgo de insolvencia”. Actualidad Financiera. nº 28, del 9 la 15 de julio de 1.990. Págs.: 1.783-1784.

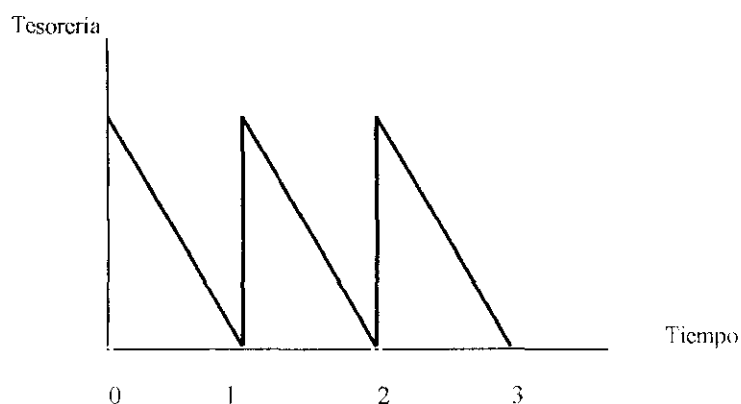
¹⁰ Cf. BERNSTEIN, L. A. Pág.: 545.

¹¹ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. Op. Cit. Pág.: 239.

¹² GONZÁLEZ PASCUAL diseña un modelo de relaciones entre las distintas partidas de la estructura patrimonial de circulante que se fundamenta en cómo, dichos elementos, utilizan o aportan elementos de tesorería, funcionando de esta forma la tesorería, como un

Modelo de Baumol¹³

Consiste en aplicar la técnica Economic Order Quantity (EOQ), es decir, mantener la cantidad necesaria para minimizar la suma de costes de mantenimiento y los costes asociados con los pedidos (en el caso de los inventarios). De esta forma el autor reconoce grandes similitudes entre la gestión de existencias de materiales y la tesorería desde un punto de vista financiero. En la gestión de Tesorería se tienen en cuenta costes de mantenimiento (costes de oportunidad) que se producen cuando se conservan grandes cantidades de tesorería como fondo disponible. La forma más operativa o práctica del modelo de Baumol asume que el comportamiento de la tesorería, a través del tiempo, se comporta tal y como aparece en la siguiente figura.

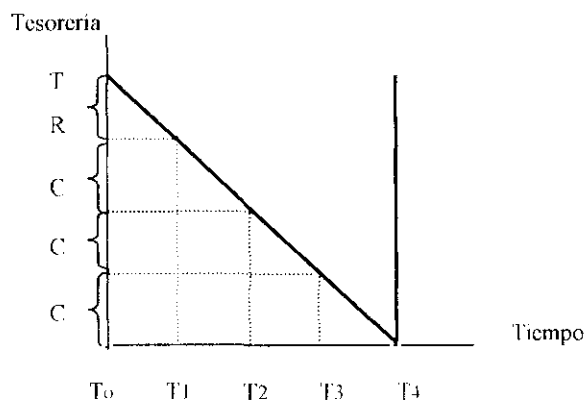


La empresa recibe flujos de tesorería a intervalos periódicos, mientras que, normalmente, los flujos de salida se producen de forma continua. Basándonos en este ritmo conocido por la empresa, la firma puede optar por invertir, al comenzar cada período, una determinada cantidad de dinero (I) en inversiones financieras de rápida conversión en liquidez. A lo largo del período, y a intervalos regulares, se realiza una parte (C) de la cartera de inversiones. El modelo tiene en cuenta tanto los costes originados por las transacciones con la tesorería, como los de mantenimiento de determinadas cantidades de fondos en forma de liquidez.

punto de unión entre la demanda y oferta de recursos financieros. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "La tesorería como centro de beneficios". VIII Encuentro ASEPUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 647-666.

¹³ BAUMOL, W. J. "The transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach". Quarterly Journal of Economics. Nº 65, noviembre de 1.952. Págs.: 545-556. Recogido en WESTON J. F. y COPELAND, T. E. "Managerial Finance". Ed: The Dryden Press. Florida, 1992. pág. 310-313.

Podemos explicar el funcionamiento del modelo a través de la siguiente gráfica:



La entidad cuenta con una cantidad igual a T para realizar las transacciones de un período determinado. Una parte de la tesorería inicial ($R = T - I$), se mantiene en forma de liquidez y el saldo (I) se invierte en activos líquidos a corto plazo, que nos proporcionarán una rentabilidad. La cantidad mantenida en tesorería (R), es suficiente para atender los pagos del periodo (de t_0 a t_1). Al alcanzar el momento t_1 , se libera una cantidad C , que permanecía invertido transitoriamente y que será suficiente para cubrir los gastos del período (de t_1 a t_2). La operación se repetirá para los siguientes períodos.

Si consideramos que los desembolsos se producen de forma continua, entonces la cantidad $R = T - I$, mantenida desde el primer flujo de entrada de tesorería, nos servirá para cubrir los pagos durante una parte del período igual a $(T - I)/T$ veces la duración del período. Además la tesorería media para ese período será $(T - I)/2$; el coste de oportunidad de mantener fondos en tesorería será:

$$\left(\frac{T - I}{2} \right) \cdot i \cdot \left(\frac{T - I}{T} \right)$$

Donde i es la rentabilidad que obtenemos por las inversiones transitorias de la tesorería. Los gastos inherentes a las inversiones realizadas varían en función del tipo y el tamaño de la inversión. Las tasas por depósito serán igual a $bd + Kdl$, donde bd es el coste inicial por depósito o inversión y Kdl es el componente variable en función de la

inversión. Paralelamente, b_w y $k_w C$, representan el coste variable de realizar la cancelación de las inversiones.

El coste de obtener tesorería para el período restante será:

$$\left(\frac{C}{2}\right)i\left(\frac{T}{T}\right) + (b_w + k_w C)\frac{T}{C}$$

El primer sumando nos muestra el coste de oportunidad de mantener una cantidad media ($C/2$) de tesorería a lo largo de los subperíodos, y el segundo sería el coste de convertir en liquidez parte de las inversiones. Si combinamos todos estos componentes, la función final de costes será:

$$Z = \left(\frac{T - I}{2}\right)i\left(\frac{T - I}{T}\right) + b_d + k_d I + \left(\frac{C}{2}\right)i\left(\frac{T}{T}\right) + (b_w + k_w C)\frac{T}{C}$$

El valor óptimo de C lo calculamos derivando esta función respecto a C e igualando a 0. De esta operación obtenemos:

$$C = \sqrt{\frac{2b_w T}{i}}$$

R lo obtenemos derivando la función de costes respecto a I :

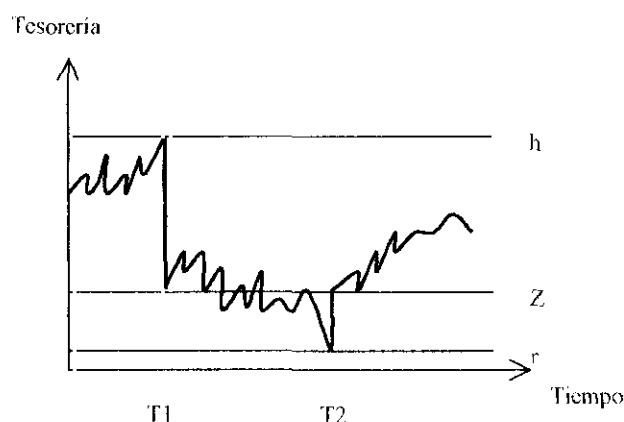
$$R = T - I = C + T\left(\frac{k_w + k_d}{i}\right)$$

Para minimizar los costes, se deberá mantener una cantidad (R), procedente de los cobros iniciales, para cubrir los pagos que se produzcan al comienzo del período y retirará una cantidad C procedente de la cartera de inversiones I/C por período.

Modelo Miller-Orr¹⁴

Partiendo del modelo de Baumol, Miller y Orr incorporan un proceso estocástico aplicado a los cambios periódicos que experimentan los saldos de tesorería. A diferencia del modelo determinista de Baumol, Miller y Orr consideran que el comportamiento de los flujos netos de caja obedece a una evolución estacionaria o periódica aleatoria, esto es, los cambios que experimente el volumen de tesorería a lo largo de un período determinado, pueden producirse de forma aleatoria tanto en su cantidad como en la dirección en que se produzcan (aumentos o disminuciones). Este modelo pretende determinar el momento y cuantía de las transferencias entre las cuentas de tesorería y las inversiones temporales donde se materializan los excesos o “puntas” de tesorería.

Gráficamente podemos representarlo de la siguiente forma:



Se permite que el nivel de tesorería se eleve hasta alcanzar un nivel h en el momento $T1$. En ese momento, se invierte la cantidad $(h-Z)$ en inversiones temporales

¹⁴ Cf. MILLER, M.H y ORR, D. "The Demand for Money for Firms: Extension of Analytic Results". *Journal of Finance*, N° 23, diciembre de 1.968. Págs.: 735-759. Recogido en: WESTON J. F. y COPELAND, T. E. "Managerial Finance" Ed: The Dryden Press. Florida, 1992. Pág. 314-316.

MILLER, M.H y ORR, D. "Mathematical Models for Financial Management". SMITH, K. V. "Readings on the Management of the Working Capital.", 2ª edición. Ed.: West Publishing Company. Minnesota, 1980. Reading 7, pág.: 161-170.

BREALEY, R. A. y MYERS, S. C. "Fundamentos de Financiación Empresarial" (4ª edición). Ed.: McGraw Hill. Madrid, 1.995. Págs.: 946-949.

fácilmente convertibles en liquidez, dejando un volumen de tesorería equivalente a Z . A medida que avanza el período económico, la tesorería alcanza su nivel más bajo (r), en el momento T_2 . En ese momento se convierten en liquidez parte de las inversiones, elevando nuevamente la tesorería hasta el nivel Z . Los autores definen $1/t$ como una pequeña fracción del trabajo diario y, paralelamente, t sería el número de transacciones que se realizan con tesorería diariamente.

El modelo se basa en una función de costes similar a la desarrollada por Baumol e incluye el coste de transacción de la tesorería, así como el coste de oportunidad por el mantenimiento de un determinado nivel de liquidez. El volumen h supone el límite superior que la empresa no debe sobrepasar, y el punto Z indica el volumen de tesorería de referencia al cual se debe tender después de cada transacción; además se identifica con el mínimo de la función de coste. El nivel r se considera como valor dado y muestra el saldo mínimo que debe tener los depósitos en bancos.

La función de costes se formula de la siguiente forma:

$$E(c) = bE(N)/T + iE(m)$$

Donde:

$E(N)$ el número de operaciones estimadas que se van a realizar entre la tesorería y las inversiones temporales durante el período establecido,

b = coste de transacción,

T = la duración del período fijado,

$E(m)$ = el saldo medio diario de tesorería,

i = la rentabilidad diaria obtenida por las inversiones transitorias.

El objetivo será minimizar la función $E(c)$ para todas las posibles alternativas de h y Z . La solución vendrá dada por:

$$Z^* = \left(\frac{3b\sigma^2}{4i} \right)^{1/3}$$

La varianza de las variaciones del saldo de tesorería que se producen diariamente, se representan por σ^2 y supone la existencia de un mayor margen entre los límites de control superior e inferior.

Modelo de Beranek¹⁵

Beranek analiza el problema de la determinación de una adecuada proporción entre los fondos disponibles en tesorería y las inversiones transitorias. El presente modelo, a diferencia del de Baumol, incluye una distribución de probabilidad para los flujos de tesorería esperados y una función de costes para las pérdidas por descuentos por pronto pago concedido a los clientes y para el empeoramiento de su grado de solvencia cuando la empresa haya atravesado problemas de liquidez no pudiendo atender sus pagos a tiempo. A estos conceptos Beranek lo denomina: coste a corto (*short cost*).

El modelo parte de un volumen de tesorería fijado por la firma al comenzar el ejercicio económico. Se establece que la conversión en liquidez de las inversiones transitorias, solamente es posible al final de cada período establecido.

Según Beranek, para analizar los problemas de gestión de tesorería, es mejor considerar los desembolsos de tesorería, controlables por la empresa y relativamente estables; esto es porque los sueldos normalmente se pagan a fin de mes, las deudas con los proveedores se pagan periódicamente, los pagos por impuestos y dividendos también se producen a intervalos periódicos, de forma que los responsables de la tesorería pueden estimar las necesidades de tesorería para un período determinado, materializando una parte de los fondos disponibles en inversiones transitorias, puesto que no se espera que se necesiten durante el período fijado. Por el contrario, los ingresos se consideran no controlables y continuos.

¹⁵ Cf. BERANEK, W. "Analysis for Financial Decisions. Ed.: Irwin, Homewood, Illinois, 1.963. Págs.: 345-387. Recogido en: Recogido en: WESTON J. F. y COPELAND, T. E. "Managerial Finance". Ed: The Dryden Press. Florida, 1992. Pág. 316-317.

Por tanto, el modelo considera que la empresa dispone de un volumen k de fondos al comenzar el ejercicio económico. Se calcula el flujo neto de caja al finalizar el período que será y (positivo o negativo, en función de los cobros y pagos durante el período), cuya distribución de probabilidad será $g(y)$. El objetivo será maximizar la rentabilidad de las inversiones transitorias, enfrentando dicha rentabilidad con el coste de las transacciones y el riesgo en que incurre la empresa por problemas de liquidez si aumentan las necesidades de tesorería para afrontar determinados pagos.

Una vez conocida la distribución de probabilidad de los flujos netos de caja, el coste de mantener un nivel arriesgadamente bajo de tesorería y el coste de oportunidad por mantener fondos disponibles en liquidez, Beranek desarrolla una función de costes diferenciándola para encontrar el volumen óptimo de tesorería que deberá tener la empresa al comienzo del ejercicio económico. Una vez determinado este volumen de tesorería, el gestor financiero continuará materializando parte del saldo inicial de tesorería en inversiones transitorias, hasta que estime que la evolución de las transacciones, va a situar el nivel de tesorería por debajo de un nivel crítico equivalente al resultado de relacionar el incremento neto de rentabilidad al aumentar en una unidad monetaria las inversiones temporales, con el incremento del coste por mantener una unidad monetaria adicional, en forma de tesorería.

1.2- CLIENTES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR

A continuación analizamos la valoración y gestión de los derechos de cobro vinculados con el proceso productivo de la empresa.

La NIC nº 13 señala que los derechos de cobro por operaciones de tráfico puede considerarse como de circulante independientemente de su vencimiento, en cuyo caso, los saldos realizables a más de un año deberán aparecer diferenciados¹⁶. Por su parte, el

¹⁶ IASC. Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 13. "Presentación de Activos y Pasivos circulantes". Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª Edición actualizada, 1.993. Párrafos 8 y 21.

PGC¹⁷ indica que si estas cuentas tienen un vencimiento superior a un año figurarán en el epígrafe B.VI del activo, con la denominación de “Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo”; realizándose el desglose necesario”. Vemos por tanto, que la norma española opta por la inclusión directamente dentro del inmovilizado, no figurando en el circulante, añadiendo un apartado en el que se recojan estos derechos de cobro.

Los derechos de cobro se contabilizarán cuando nazca el derecho, no siendo admisible su reconocimiento con anticipación a este hecho¹⁸. Supone una clara aplicación del principio de registro. Sin embargo el derecho de cobro, coincide con el perfeccionamiento del contrato originado por la operación, pero en ocasiones, es anterior a la entrega de los bienes o prestación de los servicios. Por esto, para el reconocimiento de los derechos de cobro se atiende más al fondo económico de las operaciones que a su formalidad jurídica, es decir, el registro se realiza cuando la operación se complete de forma significativa, mediante la transferencia de la responsabilidad de la gestión o el control efectivo de los elementos en caso de venta de bienes o la prestación sustancial de los servicios contratados en su caso.

En general, para que un derecho de cobro por ventas se pueda reconocer contablemente, deben cumplirse los siguientes requisitos¹⁹:

- I. Que el compromiso de pago a la empresa vendedora no esté condicionado por la reventa del producto.
- II. Que la obligación de pago del comprador sea independiente de los hechos que puedan afectar al producto vendido, tales como la destrucción física, daños, robo, etc.
- III. Que el adquirente del producto tenga entidad jurídica independiente del vendedor.

¹⁷ PGC. Parte cuarta sobre Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales. Norma nº 5 sobre el Balance, apartado p. RD 1643/1.990, de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

¹⁸ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 6. “Clientes, deudores y otras cuentas a cobrar”. Octubre de 1.984, revisado en 1.991. Pág.: 27.

¹⁹ *Ibidem*. Pág.: 28.

Las ventas que incorporen la posibilidad de devolución sin restricciones significativas y las operaciones en consignación no se contabilizarán como derechos de cobro.

1.2.1 VALORACIÓN

Los derechos de cobro se valoran por su importe nominal, esto es, las cantidades monetarias que se van a percibir. Esta cantidad se formará por el importe pactado en cada caso, más los impuestos legalmente repercutibles y los gastos satisfechos por cuenta del tercero que recibe el bien o el servicio prestado.

Para operaciones de tráfico con vencimiento superior a un año en las que se incluyen **intereses**, dichos intereses figurarán en el nominal de los créditos, registrándose como contrapartida en “Ingresos a distribuir en varios ejercicios”²⁰, y se imputarán a resultados a medida que se vayan devengando. Si el derecho de cobro a largo plazo no incluye explícitamente interés alguno o el tipo de interés aplicado difiere sustancialmente del de mercado, deberá imputarse un interés vigente a la fecha de la transacción, de modo que el derecho de cobro quede registrado a su valor estimado de realización²¹. Sin embargo, este diferimiento no es una práctica habitual en España, dado que, si se incorporan intereses normalmente se establecen explícitamente en el momento de formalizar la operación²².

La incorporación de los intereses en el nominal de los créditos, supone dar el mismo tratamiento a la venta de los bienes (o prestación de servicios) que a los intereses originados por el diferimiento a más de un año en el cobro de los productos, pero la primera es una operación claramente comercial, mientras que la segunda es una operación más bien financiera, puesto que está relacionada con la financiación al

²⁰ PGC. Parte quinta sobre Normas de Valoración nº 12ª Norma de Valoración sobre Clientes, proveedores, deudores y otros acreedores de tráfico.

AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 6. Op. Cit. Pág.: 30.

²¹ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 6. Op. Cit. Pág.: 34.

²² El PGC establece un tratamiento asimétrico en función del tipo de operación que realice la empresa ya que en el resto de operaciones, el crédito se contabiliza por el importe realmente entregado y los intereses a medida que se vayan devengando PGC. Véase: parte quinta sobre Normas de Valoración nº 9 sobre créditos no comerciales.

cliente de los bienes que ha comprado. Este hecho implica que al calcular el Activo circulante y el Fondo de Maniobra de la explotación, se podrían estar incorporando conceptos que difieren del proceso productivo. Sin embargo, no es común que se incluyan intereses en las ventas, por que normalmente los créditos por estas operaciones son a corto plazo. Por tanto, generalmente se trata de situaciones en las que el período de maduración de la empresa es muy dilatado (pudiendo superar los doce meses) y los bienes que elabora la empresa llevan incorporados un gran valor añadido, entidades que precisarán de elevados recursos permanentes para financiar su ciclo productivo, es decir, su Fondo de Rotación ideal o necesario será elevado.

En épocas de inflación, habría que tener en cuenta que la inestabilidad monetaria puede alterar el valor real de los créditos²³.

Si se tratara de derechos de cobro en **moneda extranjera**, se aplicará el tipo de cambio vigente en la fecha de la operación. Al cierre del ejercicio, se aplicará el tipo de cambio vigente a esa fecha. Las diferencias que surjan si son negativas se cargarán directamente a resultados; las positivas, mientras no estén realizadas, se contabilizarán en “Diferencias positivas en moneda extranjera” como ingresos a distribuir en varios ejercicios, imputándose a resultados positivos a medida que se vayan realizando mediante su conversión en liquidez²⁴.

Para los derechos de cobro en una moneda participante en la Unión Económica y Monetaria, el procedimiento antes mencionado se alterará significativamente cuando se realice la conversión al euro. Una vez fijado el tipo de cambio de cada una de las monedas participantes respecto al euro (1 de enero de 1.999), la empresa lo aplicará como tipo de cierre a 31 de diciembre de 1.998. La conversión deberá realizarse directamente euro-moneda extranjera (independientemente de que aparezca en la contabilidad de la empresa en pesetas), originando una diferencia de cambio positiva o negativa que, en cualquier caso, se considerará realizada, esto es, se llevará

²³ Para profundizar sobre este tema, véase: MASSONS I RABASSA, J y GARCÍA NEBOT, J. “Análisis Financiero en Inflación”. Colección Esade. Ed.: Hispano Europea. Barcelona, 1988.

²⁴ PGC, Parte quinta sobre Normas de Valoración. 14, Diferencias de cambio en moneda extranjera, apartado 5 sobre valores de renta fija, créditos y débitos.

directamente a Pérdidas y Ganancias²⁵. Esta diferencia de cambio provocará simultáneamente una variación en el valor por el que aparecen los derechos de cobro en cuestión, que ya no se alterará puesto que el tipo de cambio es fijo e irreversible. En los contratos de divisas por cobertura de riesgo, desaparecerá dicho riesgo en las operaciones en moneda de países participantes.

En relación con los **créditos a percibir en especie**, el problema puede surgir porque habrá que aplicar un precio a las cantidades en unidades físicas de los bienes o servicios a percibir como contraprestación. De esta forma se obtiene un equivalente monetario que coincidirá con la valoración del crédito y sobre el que se aplicará las normas concernientes a los derechos de cobro monetarios. Para la aplicación de un determinado valor a estas partidas, deberá tenerse en cuenta los precios vigentes en la fecha en la que se perfecciona el contrato. Al cierre del ejercicio, se asignarán los valores vigentes a esa fecha, realizando los ajustes necesarios si surgieran diferencias. Si la diferencia supone un beneficio, su reflejo contable se diferirá hasta su realización; si, por el contrario, la diferencia origina una pérdida, se cargará directamente a resultados negativos, salvo que los ingresos correspondientes a la percepción aún no se hayan reconocido totalmente, en cuyo caso podrá diferirse en la proporción adecuada. Si no hubiera mercado para los bienes u objetos de la contraprestación, habrá que estimar su valor de la forma más adecuada posible y siempre bajo el principio de prudencia valorativa, recurriendo a la tasación de expertos independientes si fuera preciso, y considerando su utilización por la empresa así como los rendimientos que de ellos pudieran obtenerse²⁶.

Correcciones valorativas

Vendrán dadas por los importes de los descuentos aplicables, las provisiones para saldos de difícil realización, el interés no devengado y en general, todos aquellos

²⁵ COMISIÓN EUROPEA. Dirección General XV (Mercado Interior y Servicios Financieros). "Aspectos Contables de la introducción del euro". Mayo de 1.997. Párrafo 51.

²⁶ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº6. Op. Cit. Pág.: 31-32.

ajustes que pudieran derivarse de otras situaciones que provoquen una disminución del valor a recuperar por los derechos de cobro.

AECA define el **Valor neto de Realización** como la diferencia entre el valor nominal de los derechos de cobro y la cuantía de los conceptos anteriormente mencionados²⁷.

La minusvaloración del valor de los derechos de cobro debe registrarse en el momento de la transacción que origine el derecho de cobro, o tan pronto como sea posible realizar una estimación razonable.

Los **descuentos** incluidos en factura suponen una minusvaloración del derecho de cobro y por lo tanto, aparecen reflejados contablemente en el momento en que se registre la operación, como menor valor de la venta o prestación del servicio en cuestión. Si la obtención de los descuentos depende del cumplimiento de determinadas condiciones, se registrará tan pronto pueda estimarse y conocerse como probable.

En el caso de “rappels” o bonificaciones fuera de factura, deberán contabilizarse con cargo a las cuentas correctoras de ingresos correspondientes, con abono a las partidas en que se reflejen los derechos de cobro²⁸.

Las **devoluciones de ventas** se contabilizan en el momento en que se produzca la entrada física en el almacén de los bienes devueltos, provocando un cargo a resultados y una disminución del derecho de cobro o, en su caso, la anulación del mismo²⁹.

²⁷ *Ibidem*. Pág.: 32.

²⁸ AECA propone que este tipo de descuentos se contabilicen en base a estimaciones, registrando un cargo a la cuenta de gastos correspondiente y un abono a los derechos de cobro (o en su caso a las provisiones constituidas por este concepto), en el momento en que se contabilice la venta. AECA (1.991). Pág.: 33.

²⁹ La problemática de los envases a devolver por clientes se analizará en el apartado de proveedores, ya que se pueden extraer conclusiones similares.

Uno de los problemas más importantes que se plantea al analizar los derechos de cobro viene dado por la posible **insolvencia de los deudores**. En virtud del principio de prudencia, en el momento en que la empresa tenga la sospecha de una posible insolvencia debe constituirse una provisión (El PGC³⁰ permite dos métodos básicos para su dotación así como la combinación de ambos).

AECA señala las razones por las que no es correcto contabilizar las insolvencias cuando éstas son definitivas³¹:

1. En ocasiones puede transcurrir mucho tiempo desde el vencimiento del derecho hasta que se produce la insolvencia definitiva del deudor.
2. En muchos casos, la falta de cobro final no se corresponde con situaciones claras de insolvencia.
3. El riesgo estimado debe plasmarse contablemente desde que éste surge, aun cuando no exista una situación de insolvencia definitiva y determinante.

Para estimar la posible insolvencia de los derechos de cobro, la unidad económica se basará en la propia experiencia, informes y referencias externos (agencias de cobro, informes de entidades especializadas), situaciones judiciales de hecho (suspensiones de pago, concurso de acreedores, quiebra), etcétera.

Las pérdidas por insolvencias de clientes se consideran vinculadas a la expansión de las ventas, consecuencia principalmente de las facilidades crediticias concedidas por la empresa a sus clientes y, por tanto, deducibles en el cálculo del margen comercial.

1.2.2 GESTIÓN DE LA CARTERA DE CLIENTES

En gran medida, la rentabilidad de una empresa depende de la capacidad que tenga para evaluar y controlar el riesgo de los créditos concedidos a sus clientes.

³⁰ PGC Introducción III.20.

³¹ *Ibidem*. Pág.: 37.

Hace unos años, la gestión de la cartera de clientes estaba separada del departamento financiero. Esta gestión se basaba únicamente en un débil seguimiento de los créditos que resultaban o podían resultar fallidos. En los años 90, y favorecido por el entorno económico en el que la empresa desarrollaba sus actividades, la gestión de los créditos fue cobrando mayor importancia, no sólo por el impacto en costes, sino porque una adecuada administración de la política de cobros de la empresa, podía incrementar los beneficios de la misma.

A la hora de conceder créditos a los clientes, la firma tiene que tener en cuenta los siguientes aspectos³²:

- La información que puede obtener la empresa de sus clientes para tomar decisiones adecuadas sobre la concesión de crédito. La entidad tendrá muy en cuenta la experiencia acumulada de ejercicios anteriores³³.
- La forma en que la empresa manipula esta información de forma que las decisiones tomadas sean las más óptimas posibles.
- Los factores legales que pueden afectar en la política de cobro.

La gestión de la cartera de clientes, al igual que en otras funciones de la empresa, requiere un profundo análisis coste-beneficio, esto es, por un lado el coste que supone para la empresa el establecimiento de unas medidas que permitan un óptimo control de la política de créditos de la firma, y por otro los beneficios obtenidos al establecer dichas medidas.

Como costes vinculados a la gestión de los derechos de cobro podríamos citar: los incurridos en la obtención de información sobre la solvencia de determinados clientes, las pérdidas por créditos fallidos, los costes vinculados al seguimiento de los créditos y al cobro de los mismos (gastos por la gestión de los derechos de cobro), el

³² Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 181-182.

³³ LEWELLEN y JOHNSON formulan un modelo de control de los derechos de cobro basado en la experiencia en el cobro durante ejercicios anteriores. Para ampliar este tema véase: LEWELLEN, W. G. y JOHNSON, R. W. "Better Way to Monitor Accounts Receivable". SMITH, K. V "Readings on the Management of the Working Capital". Op. Cit. Reading 21, pág.: 263-275.

coste de oportunidad por tener unos fondos “retenidos” o materializados en derechos de cobro.

Podemos calcular la relación entre el proceso de evaluación del riesgo asumido por la empresa al conceder un aplazamiento en el cobro de sus clientes, con la estimación del rendimiento. La relación la obtenemos a través de la siguiente fórmula³⁴:

$$p(1 + K) = 1 + r$$

Donde:

p = probabilidad de que el cliente pague al vencimiento del crédito

K = rendimiento prometido

r = rendimiento necesario o mínimo esperado.

Por ejemplo, si el rendimiento mínimo esperado es el 10% y el prometido el 15%, entonces:

$$p = \frac{(1 + r)}{(1 + K)} = \frac{1,1}{1,15} = 0,96$$

El resultado obtenido nos indica que hay que estar seguro en un 96% de que se va a conseguir cobrar el crédito antes de aumentar el mismo.

Introducimos una nueva variable: l que representa el valor actual de la parte del derecho de cobro que puede ser recuperado después de resultar fallido. La fórmula, una vez introducida esta nueva variable, quedaría de la siguiente forma:

$$l(1 + K)(1 - p) + p(1 + K) = 1 + r$$

Si estimamos que conseguiremos cobrar un 80% del crédito que resultó impagado a su vencimiento entonces:

$$p = \frac{[(1 + r) - 1 * (1 + K)]}{[(1 + K) * (1 - l)]} = \frac{[1,1 - 0,8 * (1,15)]}{(1,15 * 0,2)} = \frac{0,08}{0,23} = 0,348$$

³⁴ Cf. SAUNDERS, A. "Modern Banking." Ed.: Irwin. Homewood (IL), 1.993.

El margen de seguridad se reduce a un 78,2% antes de variar las condiciones de crédito.

Estos cálculos, junto con la pérdida estimada al evaluar el crédito, constituyen la base en la toma de decisiones sobre la política de cobro de la empresa.

Otro de los aspectos a tener en cuenta viene dado por la estimación de la reacción de los posibles clientes ante un cambio en la política de cobros de la empresa. En principio, una de las razones por las que la empresa vende sus bienes (o presta sus servicios) a crédito, sería provocar un incremento en sus ventas. Sin embargo, es difícil calcular cual sería el impacto exacto que, sobre las ventas, provocaría un cambio en los criterios de concesión de créditos o en la duración de los mismos.

En general, las razones por las que las empresas conceden créditos a sus clientes son³⁵:

1. **Comodidad para el cliente.**
2. **Competitividad** que determina, en muchas ocasiones, las condiciones de crédito del sector en el que se mueve la empresa.
3. **Discriminación de precios** mediante la concesión de descuentos por pronto pago para los clientes que realicen sus ventas al contado.
4. **Racionamiento o limitación del crédito** vinculado a la facilidad que tengan el comprador y el vendedor, para obtener recursos financieros.

La empresa, necesariamente, tiene que evaluar la capacidad crediticia del cliente. Para ello, ya hemos mencionado que puede obtener información por distintos medios (experiencia acumulada por la empresa, informes de agencias especializadas en la evaluación de la solvencia de distintas entidades, información proporcionada por el banco del cliente, experiencia de otras compañías del sector en el que opera la empresa, las cuentas anuales del potencial cliente, etc.), pero además, se deben tener en cuenta los siguientes factores³⁶:

³⁵ Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 186.

³⁶ Cf. HALE ROGERS, H. "Credit Analysis: A complete guide". Ed.: John Wiley & Sons, Nueva York, 1983.

- La posición competitiva: En un entorno de alta competencia las condiciones de crédito pueden cambiar significativamente de una empresa a otra.
- Tipo de cliente: el tamaño o el tipo de empresa cliente influye en el proceso de concesión de crédito. Por ejemplo, al tratar con entidades pequeñas el crédito se concederá normalmente disponiendo de poca información.
- Consideraciones legales: suspensiones de pago solicitadas o declaraciones de quiebras.
- Naturaleza del producto o servicio que se vende ya que podría afectar al cobro final en caso de impago.

En definitiva, la metodología relacionada con la concesión de crédito se basa en un único objetivo: evaluar la relación entre el crédito concedido y el riesgo asumido por ello. Por tanto, se puede considerar que se trata de un problema de previsión. Podemos enfocarlo desde dos puntos de vista:

1. **Análisis cualitativo:** dependerá de la información disponible y de la relación coste/beneficio. Este enfoque cualitativo se basa en lo que tradicionalmente se ha denominado las cinco C del crédito³⁷:
 - Carácter: la percepción de solvencia que tiene la empresa sobre el potencial cliente.
 - Capacidad del cliente para hacer frente al pago
 - Capital, como medida de los recursos financieros permanentes del cliente que podrían requerirse si la liquidez fuera insuficiente.
 - Garantía (collateral): los activos suponen la garantía del acreedor en el caso de que no se realizara el pago.
 - Condiciones: las condiciones económicas del cliente y del vendedor.

2. **Análisis cuantitativo:** una gran parte de las empresas toman numerosas decisiones sobre créditos de escasa cantidad. Para mejorar la eficiencia de estas múltiples decisiones, se ha generalizado la costumbre de adoptar unas medidas o baremos cuantitativos que automatizan el proceso de decisión.

³⁷ Cf. WESTON, J. F. y COPELAND, T. E. Op. Cit. Pág.:341-342.

Todo lo visto hasta ahora, está relacionado con el estudio de la posibilidad de conceder crédito a un determinado cliente así como el riesgo que se asume al adoptar esta decisión. Sin embargo, la problemática sobre los derechos de cobro no finaliza en el proceso de decisión descrito, sino que también requiere especial atención el seguimiento de los derechos de cobro hasta su conversión en liquidez mediante el cobro a los clientes directamente, o mediante alguna de las fórmulas que permite a la empresa disponer del dinero antes del vencimiento del crédito.

El seguimiento y control de los derechos de cobro supone una de las áreas de vital importancia para que la entidad pueda incrementar, en un futuro, su rentabilidad.

Los objetivos básicos de la gestión de los derechos de cobro hasta su final conversión en liquidez serán:

- 1.- Gestión de fallidos: Controlará aquellos derechos de cobro que resultaron fallidos a su vencimiento. Se intentará identificar aquellos créditos que puedan tener problemas de cobro tan pronto como sea posible.
- 2.- Gestión del riesgo: El objetivo será minimizar las pérdidas de la entidad por derechos de cobro que resulten definitivamente incobrables. Incluso la firma puede variar periódicamente las condiciones de crédito en función del comportamiento de pago de los clientes.
- 3.- Planificación de objetivos: Engloba muchos aspectos por ejemplo, la estimación de la liquidez que va a generar la cartera clientes así como su impacto sobre el Fondo de Maniobra y la estimación de las posibles pérdidas por fallidos.

La empresa debe controlar el regular cumplimiento de los derechos de cobro a su vencimiento. Este seguimiento debería realizarse de forma individualizada para cada cliente, así como de forma conjunta para el total de la cartera de clientes. El control individualizado permite iniciar acciones rápidamente si un derecho resultara impagado a su vencimiento. Sin embargo también hay que tener en cuenta, que un seguimiento

individualizado puede resultar excesivamente costoso y difícil de aplicar para la entidad.

En los últimos años, se ha desarrollado de forma importante la aplicación de métodos estadísticos en la gestión de los derechos de cobro. Básicamente se asigna un resultado o marca a cada línea de crédito que está siendo controlada de forma periódica (mensual o trimestralmente). Este resultado nos puede informar del comportamiento del cliente durante el período analizado. Las ventajas de este seguimiento vienen dadas porque de esta forma se realiza un control efectivo del riesgo y permite, para determinados casos, autorizar automáticamente una determinada línea de crédito para algunos clientes³⁸.

Al administrar la cartera de clientes, la firma debe conocer y controlar perfectamente los distintos componentes del riesgo. En realidad, el riesgo más importante viene dado por la insolvencia definitiva del deudor, pero también debe tener en cuenta otros elementos: pérdidas por variación del tipo de cambio en operaciones en moneda extranjera, operaciones con mercados de futuros, etc. Para reducir estos riesgos, la empresa puede contratar seguros de cambio u otros instrumentos financieros similares.

Para disminuir el riesgo en el cobro total de los derechos, la empresa también puede optar por acudir a agencias especializadas en el cobro, enviar efectos a entidades financieras para que gestionen su realización. Si la empresa desea o necesita disponer de la liquidez generada por el crédito antes de su vencimiento, puede descontarlo en una entidad financiera. Otra alternativa, relacionada con la anterior, sería la transmisión de la propiedad de los derechos a otras entidades (factoring) o incluso contratar un seguro de riesgo de insolvencia.

Diversos autores han formulado modelos de decisión que integran distintos elementos pertenecientes a la gestión de los componentes del Fondo de Maniobra, por

ejemplo la relación entre el control de inventarios, la gestión de los derechos de cobro así como las deudas con proveedores. SARTORIS-HILL³⁹ elabora un modelo (basado en los trabajos anteriores de DYL⁴⁰, KIM y ATKINS⁴¹, HILL y REINER⁴²) que relaciona la política de concesión de crédito de la empresa, con el resto de elementos vinculados al ciclo productivo de la entidad, cuyo principal objetivo es maximizar el valor de la firma. El modelo se basa en el cálculo del efecto sobre los resultados de la empresa, y sobre los flujos de tesorería que provocaría una variación en la política seguida por la firma para la concesión de créditos a los clientes. Para ello, se formula un modelo muy flexible que combina simultáneamente una serie de elementos (variaciones precios, costes, crecimiento de ventas, evolución de tesorería, variaciones de inventarios, etc.).

El desarrollo de este modelo se puede representar gráficamente a través de una línea temporal (timeline) en la que figura distintas operaciones que originan flujos de tesorería y permite evaluar las consecuencias de un cambio en la política de cobros tanto en los derechos de cobro, como en el flujo de tesorería originado por todas las operaciones del ciclo de explotación.

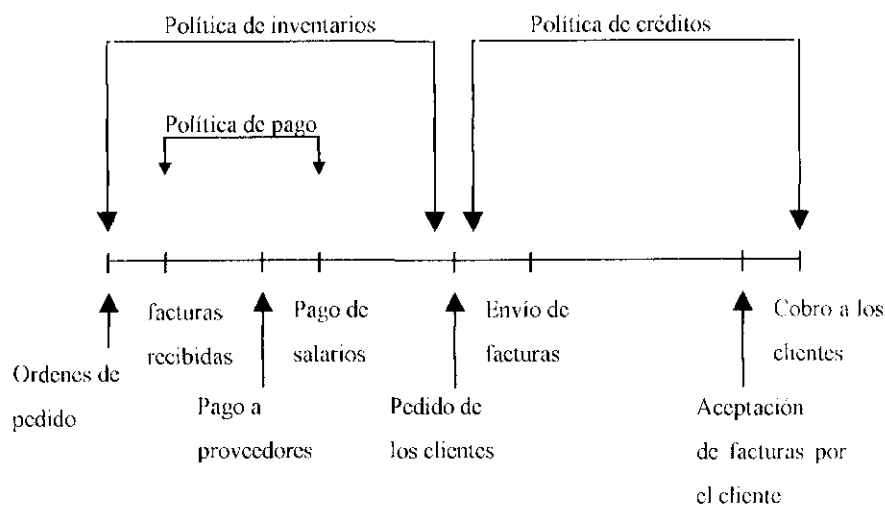
³⁹ BUCKLEY elabora un complejo modelo estadístico que facilita la estimación del riesgo en la concesión de créditos: BUCKLEY, J. W. "A Systematic Credit Model". SMITH, K. V "Readings on the Management of the Working Capital". Op. Cit. Reading 18, pág.: 231-246.

³⁹ Cf. SARTORIS, W y HILL, N. C. "A Generalized Cash Flow Approach to Short-term Financial Decisions". Journal of Finance, nº 38 de mayo de 1.983. Págs.: 349-360. Citado en WESTON, J. F. y COPELAND, T. E. Op. Cit. Pág.:346.

⁴⁰ Cf. DYL, E. A. "Another Look at the Evaluation of Investments in Accounts Receivable". Financial Management, nº 6. Invierno de 1.977. Págs.: 67-70.

⁴¹ Cf. ATKINS, J. C y KIM, Y. H. "Comment and Correction: Opportunity Cost in the Evaluation of Investment in Accounts Receivable". Financial Management, nº 6. Invierno de 1.977. Págs.: 71-74.

⁴² Cf. HILL, N. C. y REINER, K. D. "Determining the Cash Discount in the Firm's Credit Policy". SMITH, K. V "Readings on the Management of the Working Capital". Op. Cit. Reading 19, pág.:247-253.



1.3- EXISTENCIAS

Tratamos la problemática que puede plantear la valoración y gestión de las existencias dentro del circulante en general, así como sus efectos sobre el Fondo de Rotación. La empresa debe implantar modelos valorativos que coadyuven a corregir de forma objetiva los desequilibrios de carácter económico y financiero que subyacen en el seno de la empresa⁴³.

La importancia de la gestión de existencias viene dada por estar sujetas a ciertos riesgos (obsolescencia, lenta rotación, etc.), además constituyen un factor determinante de la rentabilidad por su tamaño, la duración del proceso y su repercusión en el resultado, así como el valor de mercado actual y futuro y su repercusión valorativa⁴⁴.

⁴³ Cf. BES APELUZ, F. "Análisis económico contable de las existencias en contextos inflacionarios". Actualidad Financiera, nº 11 de 1.990. Págs.: 682-739.

⁴⁴ Cf. PEREDA SIGÜENZA, J.M. "Manual de Auditoría y Cuentas Anuales". Ed.: Centro de Estudios Ramón Areces. Madrid, 1.995. Pág.: 399.

1.3.1.- VALORACIÓN

El mantenimiento de existencias presupone la aparición de un desfase temporal entre el momento en el que se aplican los factores productivos y el momento en el que se percibe un rendimiento por los recursos empleados. Este diferimiento en los costes, genera efectos económicos distintos que varían en función de la composición del inventario, el tiempo de desfase o el grado de certidumbre sobre su recuperación en el futuro.

La correcta valoración de las existencias que figuran en el Balance de Situación depende de la fiabilidad con la que se lleve a cabo el control físico de las mismas. Para ello, podemos diferenciar dos tipos de control sobre el tráfico de las existencias⁴⁵:

- 1.- El llevado administrativamente o de inventario permanente (también se le llama "*perpetual monitoring system*"). Consiste en controlar las entradas y salidas, tanto en unidades físicas como por su valor de forma administrativa a través de unos registros de entradas y salidas, de forma que podemos conocer el valor de las existencias a lo largo del ejercicio. Se examinan continuamente los niveles de existencias. Cuando las existencias se sitúan en un nivel predeterminado (*reorder point*) automáticamente se realiza un nuevo pedido.
- 2.- Control realizado mediante recuento físico o de inventario periódico (también denominado "*periodic monitoring system*"). Conlleva la realización de un inventario por el que se recuentan físicamente las existencias de la empresa, independientemente de su localización. Las unidades físicas contadas, se multiplican por el valor asignado a cada coste unitario dando lugar al valor de las existencias que deben aparecer en el activo. El sistema de inventarios se examina periódicamente de forma regular y se realizan pedidos en una cantidad suficiente para situar los stocks a un nivel objetivo prefijado.

⁴⁵ Cf. CASTÁN ORDÓÑEZ, A y DUQUE MARTÍNEZ, M^a A. "Análisis y tratamiento contable de las existencias". Contabilidad y finanzas para la toma de decisiones. Homenaje al Dr D. Federico Leach Albert. Universidad de Zaragoza, 1.995. Págs.: 379-395.

Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 353.

Por otra parte, al valorar las existencias, la empresa puede optar entre una amplia gama de posibles criterios valorativos, como respuesta a cada circunstancia particular. Todos estos criterios pueden agruparse en dos grandes bloques⁴⁶:

- **Criterios basados en valores de salida.** Toman como referencia los valores obtenidos en los mercados finales. Las existencias finales se valoran a precios de venta por lo que el beneficio derivado de la venta futura se anticipa. El desfase temporal, anteriormente comentado, no tendría efecto sobre la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, puesto que el beneficio se aplica en el mismo ejercicio, en el que se aplican los factores al proceso productivo. Para que se pueda producir el reconocimiento de estos ingresos tendrían que cumplirse unas condiciones acordes con los principios de prudencia, devengo y correlación de ingresos y gastos. Los principales criterios valorativos basados en valores de salida serían: Precios corrientes de ventas, Valor realizable neto, Precio de venta descontado, etc.

- **Criterios basados en los valores de entrada.** Las unidades se valoran en función de los recursos aplicados para la obtención del inventario. Supone diferir el reconocimiento de los ingresos y del beneficio en un período posterior, el de la venta, *no existiendo correlación entre la actividad desarrollada y el reflejo del beneficio*. Estos criterios estarán justificados cuando falte por incurrir un volumen importante de actividades productivas o cuando no se conocen con suficiente garantía los valores de salida o si existe algún tipo de duda razonable sobre su consecución. Criterios basados en valores de entrada serían: coste histórico (precio de adquisición o coste de producción), coste de reposición, valor realizable neto menos un recargo por beneficios normales, costes estándar.

La valoración basada en los **precios de salida** supone reconocer el beneficio antes de que se transmita su propiedad, es decir antes de que se realice, por lo que iría claramente en contra del principio de prudencia. Sin embargo, pueden darse situaciones

⁴⁶ Cf. ARIAS ÁLVAREZ, A.M. y GARCÍA SUÁREZ, J.L. "Los sistemas de valoración de inventarios: requisitos para su aplicación". Partida Doble. Nº 81, septiembre de 1.997. Págs.: 24-39.

especiales en las que podría justificarse una valoración en función de los precios de venta:

- Cuando los productos se venden en un mercado organizado o si la venta está asegurada a través de un contrato de futuro o una garantía gubernamental, siempre que los gastos de comercialización no sean significativos⁴⁷. Podría ser el caso de productos agrícolas o minerales, que se intercambian en mercados de futuros, posibilitando que la entidad pueda disminuir sus riesgos ante una evolución adversa en el precio de los productos que intercambia. En España funciona el mercado de futuros sobre cítricos y mercaderías de Valencia, pero las empresas pueden disponer de otros productos negociados en mercados internacionales.

- Cuando resulte difícil la determinación del coste de producción, por razones prácticas, se podrían valorar a precios de venta⁴⁸.

En ambos casos la valoración se realizaría al valor realizable neto, esto es, precio de venta menos los gastos de comercialización pendientes.

Para los casos en los que la empresa haya establecido un contrato de futuros de cobertura, el problema sería la contabilización del mismo⁴⁹. La solución contable que se adopta normalmente, es el denominado “método de diferimiento” o “contabilidad de cobertura”. Supone el diferimiento de los ingresos y gastos de los contratos de futuros en cuentas separadas, hasta que no se reconozcan los ingresos y gastos simétricos ocasionados por las posiciones abiertas al contado (siempre que se trate de futuros con

⁴⁷ AICPA. Accounting Research Bulletin (ARB) nº 43. “Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins”. 1.953, capítulo 4º, párrafo 16.

AICPA. FASB nº 80. “Accounting for Futures Contracts”. Agosto de 1.984.

IASC. Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 2. “Existencias”. Ediciones de Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª Edición actualizada, 1.993, párrafo 30.

⁴⁸ Cf. ARIAS ÁLVAREZ, A.M. y GARCÍA SUÁREZ, J.L. Op. Cit. Pág.: 27.

⁴⁹ Para profundizar sobre este tema, véase:

AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 19. “Futuros y Opciones sobre Existencias”. Febrero de 1.997.

ICAC. Borrador de Normas sobre el Tratamiento Contable de las Operaciones de Futuros. BOICAC nº 21.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. “Contabilización de Operaciones de Futuros y Opciones”. Partida Doble, nº 58 de 1.995.

cotización diaria en un mercado oficial organizado). En definitiva, contablemente el posible beneficio diferido supondrá un menor coste de los productos adquiridos o un mayor ingreso de los productos vendidos. Si hubiera pérdidas diferidas, aumentarán el coste de los productos adquiridos o será un menor ingreso de los productos vendidos⁵⁰. Todas estas operaciones alteran las necesidades de financiación del Fondo de Maniobra⁵¹. Así, las necesidades de financiación del Fondo de Rotación aumentarán por las siguientes causas:

- Por las fianzas inicialmente depositadas, así como las posibles actualizaciones que se exijan por la evolución alcista de la cotización del contrato.
- Por la liquidación por parte del comprador, de las pérdidas si el contrato desciende de cotización, o por parte del vendedor si aumenta la cotización.
- La apertura inicial o reposiciones de fondos adicionales con respecto a la cuenta corriente mantenida con el agente mediador.
- Por la evolución adversa esperada en el precio al contado, provocando que no se cumpla el objetivo esperado de cobertura.

Las necesidades de financiación del Capital Circulante disminuirán por:

- La posible devolución de las fianzas por parte del mercado, provocado por una bajada en la cotización del contrato.
- La liquidación de beneficios al comprador si se eleva la cotización del contrato, o al vendedor si sucede lo contrario.
- El crédito que ofrezca el agente mediador.
- Que se cumpla en exceso el objetivo de cobertura al existir una correlación errónea entre el precio al contado y el precio a futuro.

En las situaciones en las que la empresa realice obras y trabajos por encargo, se permite reconocer el beneficio a medida que la entidad va ejecutando la obra o trabajo

ALCARRIA JAIME, J. "Instrumentos Derivados: Un análisis de la información presentada por la empresa española". Partida Doble, nº 68 de 1.996.

⁵⁰ Cf. ALCARRIA JAIME, J. "Tratamiento contable de los productos derivados". Partida Doble, nº 73 de 1.996. pág.: 62.

⁵¹ Cf. GONZÁLEZ GARCÍA, V y RUBIO MISAS, M. "Incidencia de los futuros de existencias en el análisis financiero del ciclo de la explotación". III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. Bilbao, 24 de octubre de 1.997. Pág.: 277-287.

encargado (por ejemplo empresas constructoras). Esto supone la aplicación del método de **porcentaje de realización**⁵². Este sistema se justifica en que la entidad, por encargo del cliente, realiza una obra que se entregará al término de la misma, habiéndose fijado de antemano el precio, que el cliente abonará cuando reciba el bien. Por tanto, si no existen dudas razonables sobre la terminación de la obra y además podemos estimar, cada ejercicio económico, el grado de avance de la obra, aplicaremos el método de porcentaje de realización. De esta forma podremos reflejar, cada período, el beneficio asociado al nivel de actividad desarrollado. Para realizar la imputación a resultados en función del grado de avance de la obra (siempre que no exista ninguna duda razonable sobre la aceptación del bien por parte del cliente), se tendrán que cumplir las siguientes condiciones⁵³:

“Que la empresa cuente con los medios y el control suficiente para poder hacer estimaciones razonables y fiables de los presupuestos de los contratos, así como de los ingresos, costes y grado de terminación en un momento determinado, y que no existan riesgos anormales o extraordinarios en el desarrollo del proyecto”.

Respecto a los criterios basados en los **valores de entrada**, tradicionalmente se ha considerado el coste histórico (precio de adquisición o coste de producción) como el criterio básico en la valoración de los inventarios, de forma que se configura como un principio contable de obligado cumplimiento. Por tanto, cualquier desviación respecto al coste histórico se considera una excepción a la norma general. Algunos autores consideran que no debe considerarse como un principio contable aplicable de forma generalizada a cualquier inventario⁵⁴.

Sin embargo, la normativa española no ofrece dudas sobre la valoración de las existencias. Tanto el Código de Comercio en su aº 38-1 f), el TRLSA (aº 196) y el PGC

⁵² NORMAS DE ADAPTACION DEL PGC A LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS. Orden Del Ministerio de Economía y Hacienda, de 27 de enero de 1.993, por la que se aprueban las normas de adaptación del PGC a las empresas constructoras (BOE de 5 de febrero). Normas de valoración nº 13 y 17.

⁵³ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 8. "Principios Contables para las Existencias" (1.991). Pág.: 35.

⁵⁴ Cf. ARIAS ÁLVAREZ, A.M. y GARCÍA SUÁREZ, J.L. Op. Cit. Pág.: 28.

LÓPEZ DÍAZ, A y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, M. "Contabilidad Financiera". Ed.: AC. Madrid, 1.991. Págs.: 231-232

(Norma de Valoración nº 13 de la Quinta Parte del PGC sobre existencias) indican que deben valorarse a su precio de adquisición o coste de producción. Este criterio es el que se aplica, en general, a todo el circulante.

Las Normas Internacionales de Contabilidad⁵⁵ también optan por una valoración basada en el coste histórico o al valor neto de realización si éste fuera menor.

El precio de adquisición estará formado por el importe consignado en la factura por el proveedor, incluyendo todos los gastos adicionales necesarios para que se pueda disponer de las mercancías según el uso al que se destinen, pero excluyendo explícitamente todos los costes asociados a las unidades adquiridas, que se hayan generado en el seno de la empresa⁵⁶. Los impuestos indirectos sólo se incluirán en el precio de adquisición cuando no sean directamente recuperables de la Hacienda Pública⁵⁷. En esta misma línea se mantienen diferentes pronunciamientos internacionales: ARB nº 43, NIC nº2 y SSAP nº9⁵⁸.

Estos gastos adicionales, al incorporarse al precio de adquisición, formarán parte del valor de las existencias finales, por lo que al calcular el Activo circulante dichos gastos aparecerán incluidos incrementando su valor, no presentando problemas de valoración.

Si se producen mermas en los inventarios, se excluirán del precio de adquisición, imputándose directamente a gastos en el ejercicio en que se producen⁵⁹.

⁵⁵ IASC. Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 2. "Existencias". Op. Cit. Párrafo: 20.

⁵⁶ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 8. "Principios Contables para las Existencias" (1.991). Pág.: 21-22.

⁵⁷ PGC. Parte quinta sobre Normas de Valoración. 13ª Norma de Valoración sobre Existencias. RD 1643/1.990 de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

⁵⁸ AICPA. Accounting Research Bulletin (ARB) nº 43. Op. Cit. Capítulo 4, statement 3. 4

ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (ASC). SSAP nº 9. "Stocks and long-term contracts" (1.988)

⁵⁹ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 8. "Principios Contables para las Existencias" (1.991). Pág.:21. La NIC nº 2 en su párrafo 11 y 23 adoptan el mismo criterio.

Con relación a los gastos financieros originados por un aplazamiento en el pago de las mercancías, el PGC en su Norma de valoración nº 12, señala que las deudas por operaciones de tráfico se valorarán por su valor nominal. Los intereses, que se incluyen en el valor de la deuda, se contabilizarán en gastos a distribuir en varios ejercicios, imputándose a resultados del ejercicio, de acuerdo a un criterio financiero. Comprobamos que el PGC hace referencia a operaciones a largo plazo. Esto es así porque en operaciones a corto plazo no suele ser habitual que el suministrador incorpore intereses por el aplazamiento en el pago. Podríamos plantearnos la posibilidad de incorporar el coste asociado a la financiación como mayor valor de los bienes adquiridos o producidos por la empresa, es decir, se trataría de una activación de intereses similar a la permitida para el inmovilizado en curso, siempre que se cumplan las condiciones establecidas tanto en la Normas de Valoración 2ª, apartado 2, del PGC sobre Inmovilizado material, como en la Resolución del ICAC de 1.991⁶⁰. La Norma de Valoración nº 13 del PGC, ni permite ni prohíbe explícitamente la incorporación de los costes financieros a las existencias, por lo que podríamos tomar como referencia el caso del Inmovilizado material e incluir en determinadas circunstancias las cargas financieras como mayor valor de las existencias. Sin embargo, debemos tener en cuenta que la capitalización de las cargas financieras tiene las siguientes limitaciones:

- Razones prácticas. Las existencias constituyen el objeto del tráfico normal de la empresa, quiere decir que continuamente forman parte del ciclo productivo, por lo que el cálculo de los gastos financieros devengados por las fuentes de financiación ajenas aplicadas a dicho ciclo, supone una tarea compleja.
- La duración del periodo transcurrido hasta que las existencias están en condiciones de ser utilizadas por la firma para su fin previsto depende del destino de las mismas. Si se van a incorporar al proceso productivo inmediatamente o en un plazo corto de tiempo, o se van a vender a corto plazo sin transformación, el importe a capitalizar sería escasamente significativo. Si las existencias van a ser fabricadas por la entidad los gastos financieros devengados dependerán de la duración del proceso de

⁶⁰ ICAC. Resolución de 30 de julio de 1.991, por la que se dictan normas de valoración del Inmovilizado Material. BOE de 18 de enero de 1.992.

fabricación, por lo que habrá que establecer unas normas que delimiten las posibles condiciones de capitalización.

En definitiva como regla general, los gastos financieros sólo se incluirán en el coste de las existencias en circunstancias muy restringidas y para aquellas existencias que transcurra un plazo de tiempo sustancial hasta que estén en condiciones de ser vendidas⁶¹. Así AECA señala que “cuando se trate de productos diferenciables cuyo periodo de elaboración se prolongue más de un año, puede aceptarse la acumulación de coste de financiación del proceso en el coste de producción siempre y cuando no se presenten problemas de recuperabilidad”⁶².

Salvo estos casos concretos, debemos considerar que estos intereses no son gastos adicionales o accesorios a la compra, sino que están más vinculados a una operación financiera: el suministrador de los bienes acepta un retraso en el cobro de los bienes a cambio de unos intereses por el aplazamiento. Sobre la base de este razonamiento este coste financiero deberá soportarlo directamente el resultado de la empresa, no formando parte del valor de las existencias finales y tampoco del Capital Circulante.

En cuanto a los **descuentos concedidos por los proveedores**, si se trata de descuentos comerciales vinculados a las compras, y si éstas no se han vendido, disminuirá el precio de adquisición en la valoración de las existencias finales, afectando al cálculo del Fondo de Maniobra existente. Si estos descuentos aparecen en factura no habría problema porque en el “importe consignado en factura” ya aparecería disminuido el valor del descuento comercial⁶³.

El problema podría surgir con aquellos descuentos comerciales y devoluciones que no aparezcan en factura; por ejemplo, los descuentos por volumen de pedido

⁶¹ IASC. Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 2. “Existencias”. Op. Cit. Párrafo 12.

⁶² AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 8. “Principios Contables para las Existencias” (1.991). Pág.: 36.

⁶³ PGC. Parte quinta sobre Normas de Valoración. 17ª Norma de Valoración sobre compras y otros gastos. RD 1643/1.990, de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

concedidos a la empresa al finalizar el ejercicio como premio a sus compras acumuladas, ya que podemos considerar que el “rappel” no puede relacionarse con unas unidades concretas. Incluso esta rebaja puede aumentar proporcionalmente a medida que aumenten las compras de la empresa, por lo que sería difícil determinar que descuento corresponde a las unidades que quedan en el almacén al cierre del ejercicio. El ICAC⁶⁴, como respuesta a una consulta sobre este tema, indica que si el descuento por volumen de pedido puede atribuirse a las existencias finales, entonces disminuirían el valor de las mismas; en el caso contrario (resulta imposible identificar si a las existencias finales les corresponden el descuento), no minusvaloraría el valor de las mismas, sino que se considerarían como ingreso del ejercicio. Consideramos que, sin ser la solución más correcta, sí podría ser la más práctica puesto que simplifica los cálculos. Sin embargo, se podría haber optado por un reparto equitativo de los rappels entre todas las mercaderías adquiridas por la empresa durante el ejercicio económico y, por tanto, entre las existencias finales, de manera que pudiéramos disminuir el descuento “medio” que le corresponden a dichas existencias finales.

En el caso de rebajas por incumplimiento de los plazos de entrega por parte del proveedor, se nos plantea el mismo problema: ¿debe considerarse como menor valor de las mercaderías adquiridas?. Podemos considerar que la rebaja no está directamente relacionada con las mercaderías recibidas sino que se origina por un retraso en la entrega respecto a la fecha convenida. Desde este punto de vista, el hecho tiene cierta dimensión temporal, por lo que podría considerarse como un descuento más de tipo financiero que comercial; como una indemnización al comprador por el posible perjuicio económico (paralización de proceso de producción, no atender a algún pedido) que pudiera producirle, pero sin estar vinculado a las características de los elementos adquiridos. Basándonos en el principio de devengo, este descuento deberá imputarse a resultados en el ejercicio económico en el que se hubiera producido el daño, pero no debe considerarse como una disminución del precio de adquisición⁶⁵.

⁶⁴ ICAC. Consulta nº 2, Boletín del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (BOICAC) nº 17 de julio de 1.994.

⁶⁵ Cf. GONZÁLEZ GONZÁLEZ, J.M. “La valoración de las existencias” (I y II). Partida Doble, nº 8-9 de enero-febrero de 1.991. Págs.: 23-28 y 15-22.

ARIAS ÁLVAREZ, A.M. y GARCÍA SUÁREZ, J.L. Op. Cit. Pág.: 31.

Los descuentos por pronto pago tendrán un tratamiento diferente pues la Norma de Valoración nº 17 del PGC nos obliga, estén incluidos o no en factura, a considerarlos como ingresos financieros y contabilizarlos aparte. La cuestión es si deben tenerse en cuenta al valorar las existencias finales. Este tipo de descuento se obtiene por la empresa por su rapidez en el pago, renunciando a la posible financiación del proveedor. Por tanto, más que con una operación comercial, está relacionado con una operación financiera, de manera que al no afectar a la operación de compra ni directamente a las unidades adquiridas, no debe disminuirse del precio de adquisición en la valoración de las Existencias.

El **coste de producción** de los bienes producidos por la propia empresa, será la suma del precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles (adquiridos para incorporarlos al proceso productivo sin transformarlos), más los costes directamente imputables al producto (mano de obra directa y ciertos materiales diversos que no se incorporan físicamente al producto terminado, cuando sea posible su determinación y medición para su imputación directa a las unidades producidas). También deberá añadirse la parte que razonablemente corresponda de costes de asignación indirecta (alumbrado, control de calidad, etc.), a los que habrá que aplicar alguna fórmula de reparto y siempre que tales costes correspondan al período de fabricación⁶⁶. El texto legal se refiere al “full costing” o coste completo integrado por los costes de asignación directa más los de asignación indirecta, ya sean fijos o variables. Con relación a los costes generales y de administración AECA⁶⁷ no permite su incorporación a los costes de producción.

En el ámbito internacional, la AICPA⁶⁸ tampoco incluye estos costes como mayor valor del producto. Por su parte la NIC nº 2⁶⁹ permite incorporar al valor de las

⁶⁶ PGC. Parte quinta sobre Normas de Valoración. 13ª Norma de Valoración sobre Existencias. RD 1643/1.990, de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Apartado 3.

⁶⁷ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 8. “Principios Contables para las Existencias” (1.991). Pág.: 23-24.

⁶⁸ AICPA. Accounting Research Bulletin (ARB) nº 43. Op. Cit. Capítulo 4. párrafo 5.

⁶⁹ IASC. Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 2. “Existencias”. Op. Cit. Párrafo: 12.

existencias, algunos costes indirectos no relacionados con la producción, como por ejemplo los costes de diseño para pedidos específicos.

En el caso de bienes cuyo precio de adquisición o coste de producción no se pueda identificar de forma individualizada, el PGC, en la Norma de Valoración nº 13, apartado 4, señala que se adaptará con carácter general el método del precio o coste medio debidamente ponderado. También se permite la utilización de los métodos FIFO y LIFO u otros análogos, si se consideran más convenientes para la gestión de la empresa.

La utilización de uno u otro criterio de valoración influye en la cuantía del Fondo de Maniobra existente en un momento determinado. Así el criterio FIFO dará lugar a un Capital Circulante mayor (las existencias finales quedarán valoradas a los últimos precios), seguido por el método del coste medio ponderado y el LIFO con el que obtendremos un valor menor para esta variable⁷⁰. Por tanto, al analizar el Fondo de Rotación también hay que considerar el criterio seguido por la empresa para valorar sus existencias y su efecto sobre esta variable.

Por último, señalar que el PGC⁷¹ permite la utilización del sistema de valores constantes, “cantidad y valor fijos” para ciertas materias primas y consumibles, cuando se den las siguientes circunstancias:

- Que se renueven constantemente.
- Que su valor global y su composición no varíen sensiblemente.
- Que su valor global sea de importancia secundaria para la empresa.

Su utilización se restringe para casos excepcionales y determinados sectores de actividad.

⁷⁰ Cf. LAÍNEZ GADEA, J. A. y CALLAO GASTÓN, S. “Análisis Internacional de la Información Contable”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1.998. Pág.: 240.

⁷¹ PGC. Parte quinta sobre Normas de Valoración. 13ª Norma de Valoración sobre Existencias. RD 1643/1.990, de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Apartado 4.

Desde un punto de vista fiscal, la antigua Ley del Impuesto de Sociedades y su correspondiente reglamento establecía una serie de limitaciones en la valoración de inventarios. Cuando ésta no se hacía de forma individualizada, no se permitía aplicar el método LIFO de valoración de existencias (aº 16.8 de la Ley 61/1978 del 27 de Diciembre del Impuesto sobre Sociedades y el aº 80. Del R.D. 2631/1982 de 15 de Octubre por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades). Esta postura se justificaba porque el gasto imputado como consumo de existencias es mayor, por lo que provocaba un diferimiento del impuesto.

En la actual Ley 43/1995 del 30 de Diciembre de 1995 del Impuesto sobre Sociedades y en R.D. 537/1997 del 14 de Abril por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, no establece ninguna restricción sobre los métodos de valoración de inventarios. Esta liberalización puede deberse a que de esta forma se permite tener en cuenta los efectos de la inflación, ya que las existencias finales, a través de la cláusula LIFO, al valorarse a los precios más antiguos, provocaría un diferimiento temporal desde que se compraron hasta que se incorporan al proceso productivo, por lo que la deuda tributaria es menor y el beneficio se calcula a valores actuales. La firma buscará el método que más le beneficie, bien disminuyendo su base imponible, bien porque se difiere el impuesto.

Correcciones de valor

La Norma de Valoración nº 13 señala la necesidad de enfrentar el precio de adquisición o, en su caso, el coste de producción, con el valor de mercado o cualquier otro valor que le corresponda. Si éste fuera inferior al precio de adquisición o coste de producción y la depreciación es reversible, habrá que dotar una provisión que minorará el valor de las existencias. Si es irreversible (daño físico o siniestro) se contabilizará directamente una pérdida por el importe de la minusvaloración, disminuyendo el valor del elemento en cuestión.

El PGC establece claramente cual es el valor de mercado para cada tipo de elementos patrimoniales: mercaderías y productos terminados, productos en curso y materias primas⁷².

La expresión, antes mencionada, “o cualquier otro valor que corresponda”, se inspira en el aº 39 de la IV Directiva Comunitaria, que también plantea la valoración alternativa al valor de mercado, para circunstancias particulares; por ejemplo cuando no exista un mercado de referencia definido para los productos en curso de fabricación, o para ejecuciones de obra con precio cerrado.

Para aquellas situaciones especiales en las que exista un contrato de venta en firme con precio cerrado, la corrección de valor sólo será necesaria cuando el precio de venta fijado en el contrato no cubra los costes de producción incluidos los pendientes de realizar y que sean necesarios para la ejecución del contrato.

La depreciación puede venir motivada por la evolución a la baja de los mercados que provoquen una caída de los precios. Esta disminución en el mercado puede provocar que la empresa mantenga un stock, al cierre del ejercicio, sobrevalorado por lo que sería necesaria la provisión. Sin embargo, la caída de los precios puede venir ocasionada por cambios en los gustos de los consumidores, modas, evolución tecnológica, etc., que provocaría que ciertos modelos sólo se pudieran vender a precios de saldo. En estos casos la dotación de provisión también es necesaria, pero el problema surge en la determinación del momento preciso en el que surge la necesidad de dicha provisión, esto es, cuando se produce, por ejemplo, el cambio en el hábito del consumidor ya que no siempre el comportamiento del mercado permite apreciar con claridad su evolución futura, de manera que decidir en que momento se ha de dotar la provisión conlleva una cierta carga de incertidumbre⁷³. Los gestores deberán ajustar el volumen de sus stocks al ritmo menguante de la demanda y para dar salida a ciertos

⁷² Véase PGC. Parte quinta sobre Normas de Valoración. 13ª Norma de Valoración sobre Existencias, punto 4. RD 1643/1.990, de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

⁷³ Cf. GONZÁLEZ GONZÁLEZ, J.M. Op. Cit. Pág.: 17.

productos, realizará “rebajas de temporada” o “saldos” prefiriendo obtener un beneficio inferior al vender a bajo precio, que mantener un género de difícil salida en el almacén.

Las existencias adquiridas en **moneda extranjera** se valorarán aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha de adquisición. Al cierre del ejercicio económico, aplicaremos el precio de mercado y el tipo de cambio vigente ambos a dicha fecha; si el valor así obtenido fuera inferior al de adquisición en pesetas, se dotará una provisión por la diferencia⁷⁴. Esto quiere decir que la provisión por existencias puede venir motivada por efecto de la fluctuación de los tipos de cambio, por la evolución del precio de mercado del bien, o por una combinación de ambos. La conversión a la moneda única provocará una diferencia de conversión para las existencias finales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 1.998 y adquiridas en monedas extranjeras pertenecientes a un país participante de la Unión Económica y Europea. Siguiendo las Normas de Valoración, y en caso que fuera negativa, debería dotarse una provisión. Pero la Comisión Europea considera estas diferencias como realizadas⁷⁵, por lo que consideramos más razonable que, en dicho ejercicio económico, se considerara como una diferencia de cambio realizada llevándose directamente a resultados negativos, ya que no se trata de una pérdida potencial puesto que el tipo de conversión será fijo e irreversible y dicha diferencia aflorará únicamente en un único período contable. Si además surgiera una minusvaloración por la evolución del precio de mercado, entonces debería dotarse también una provisión, pero sólo por la pérdida potencial ocasionada por la evolución del mercado.

Si se producen daños en la mercancía pero ésta puede venderse aunque sea a unos precios inferiores, entonces deberá rebajarse el precio de adquisición o coste de producción hasta el valor probable de realización minorado, si fuese preciso, por los gastos de comercialización.

⁷⁴ Véase PGC, Parte quinta sobre Normas de Valoración, 14ª Norma de Valoración sobre Diferencias de Cambio en Moneda Extranjera. Punto 2 (Existencias). Op. Cit.

⁷⁵ COMISIÓN EUROPEA, Dirección General XV (Mercado Interior y Servicios Financieros). Op. Cit. Párrafo 51.

1.3.2.- GESTIÓN DE EXISTENCIAS

La importancia de una eficaz gestión del área de existencias radica en que, desde un punto de vista técnico, la empresa debe procurar la continuidad de su ciclo productivo. Esta continuidad supone la necesidad de establecer, en cada caso, los días de cobertura que se desea asegurar para, una vez garantizados, fijar esta situación como de garantía técnica. Por eso, la gestión y control de existencias es una de las áreas más conflictivas.

Los días de cobertura vendrán dados por los días que la empresa quiere garantizar el suministro (de materias primas, productos en curso, productos terminados para cada una de las fases del proceso productivo), mediante el mantenimiento de un nivel mínimo de existencias. Por tanto, la necesidad de almacenamiento surge por la existencia de un lapso de tiempo, más o menos largo, entre que se realiza el pedido de materiales y son recibidos por la empresa, entre que se reciben y se emplean en el proceso productivo, y entre que se terminan los productos y se venden (siempre que la empresa no inicie su proceso productivo exclusivamente cuando los clientes le hacen pedidos).

Así, en la primera etapa del proceso productivo, la unidad económica debe mantener un nivel mínimo de existencias de materias primas, salvo que el proveedor garantice el suministro. Normalmente, es difícil que el proveedor asegure el suministro necesario para mantener la continuidad del ciclo productivo sin necesidad de existencias mínimas, y aunque fuera así, siempre se debe determinar un nivel mínimo de existencias para los días de cobertura no cubiertos por el proveedor o para hacer frente a los posibles imprevistos no tenidos en cuenta por los suministradores.

Siguiendo el mismo criterio, para impedir una posible ruptura en el proceso de fabricación, habrá que mantener un nivel mínimo de productos en curso o semiterminados; y la continuidad de la actividad comercial estará garantizada manteniendo un nivel mínimo de productos terminados en el almacén.

En definitiva, podemos decir que las razones que imponen el almacenamiento son, entre otras⁷⁶:

- a) Variaciones estacionales en los precios.
- b) Rebajas en las compras en función del volumen adquirido.
- c) Costes fijos de almacenamiento.
- d) Incertidumbre en la demanda de los productos que vende y del plazo de aprovisionamiento de los productos que compra.

Este volumen mínimo de materias primas, productos en curso y terminados, formará parte del circulante, necesario para el normal funcionamiento del ciclo de explotación y, claro está, del Fondo de Rotación óptimo. Supone una magnitud dinámica para atender los días de cobertura, determinados previamente, y cuya cuantía oscilará en función del desarrollo y evolución de la actividad.

Al buscar el equilibrio patrimonial de la empresa, fijamos una condición que llamamos exigencia técnica⁷⁷ concretada en que una empresa industrial requiere un volumen de inversiones permanentes que posibiliten el desarrollo de la actividad. Por otro lado, acabamos de ver que también necesita un volumen mínimo de existencias para que la actividad productiva se desarrolle con garantía de continuidad. Por este motivo podemos hablar, dentro de la estructura económica de una empresa, de inmovilizaciones formado por el Activo fijo más el nivel mínimo de existencias que será la parte del circulante (ciclo corto) con carácter de fijo. Estas inmovilizaciones deben financiarse con recursos permanentes. El resto de circulante se financiará por los créditos de funcionamiento.

Este sería la situación ideal, el objetivo a alcanzar. Sin embargo la actividad real de la entidad, provoca continuas desviaciones (en uno u otro sentido) respecto al óptimo establecido. Por ejemplo una variación temporal en el ritmo de ventas, provocará una fluctuación similar en las necesidades de Activos corrientes.

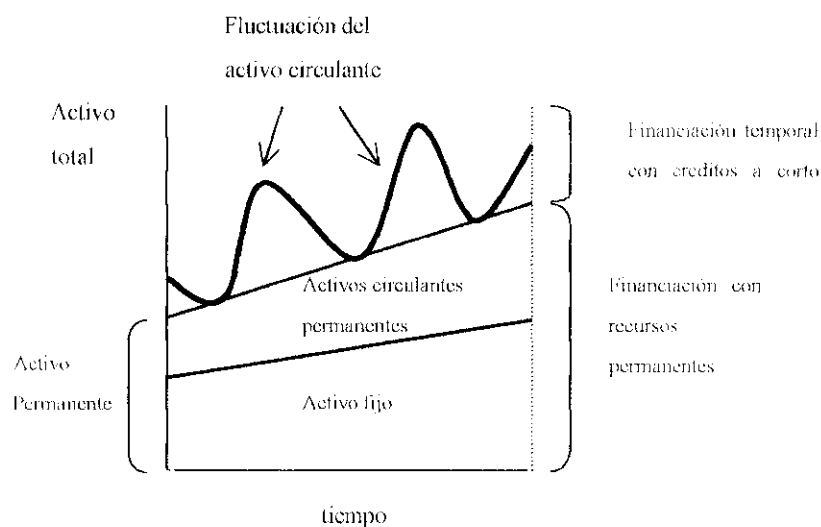
⁷⁶ Cf. BLANCO DOPICO, M.ª I. "Contabilidad de Costes. Análisis y Control". Ed.: Pirámide. Madrid, 1.994. Pág.: 157.

⁷⁷ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través de ..." (1995). Op. Cit. Pág: 211.

Por esto, dentro de las inversiones en circulante, consideramos una parte permanente que debe financiarse con recursos permanentes (que constituiría el Fondo de Maniobra), y otra oscilante, financiada con créditos a corto plazo. No obstante, podemos distinguir tres alternativas modelo sobre como hacer frente a estas fluctuaciones⁷⁸:

1.- Financiación media o normal del Fondo de Maniobra. La financiación va unida a la permanencia de los activos, es decir, la firma tratará de coordinar la conversión en liquidez de sus activos, con la exigibilidad de sus pasivos. Si el total de inmovilizaciones (formado por el propio inmovilizado más la parte permanente del Activo circulante) aumenta, ese incremento deberá ser financiado por recursos permanentes y por la parte de los créditos de funcionamiento considerados también como permanentes (aquellos que se renuevan automáticamente por los proveedores, salarios e impuestos devengados, etc.).

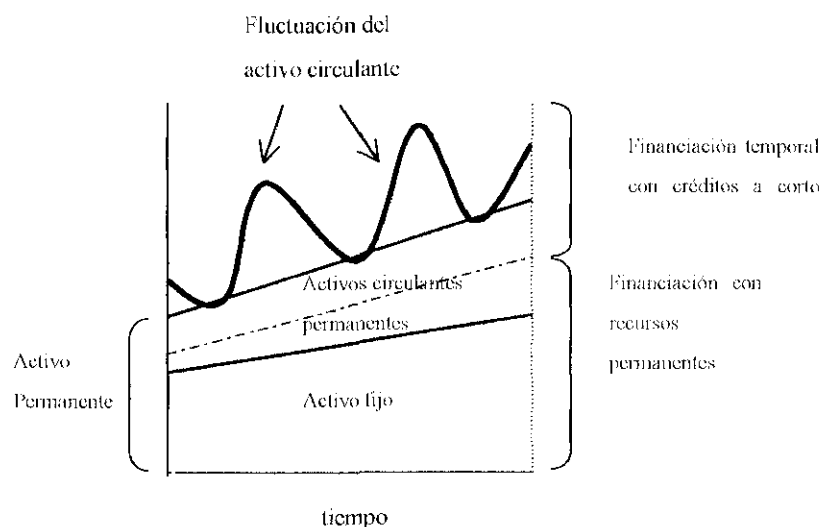
Gráficamente podemos representarlo de la siguiente forma:



⁷⁸ Cf. WESTON J. F. y COPELAND, T. E. "Managerial Finance". Ed: The Dryden Press. Florida. 1992. Pág. 281-283.

2.- Política agresiva de financiación del Fondo de Maniobra. El inmovilizado se financia con recursos permanentes pero parte del Activo circulante de carácter permanente, se financia temporalmente con créditos a corto plazo.

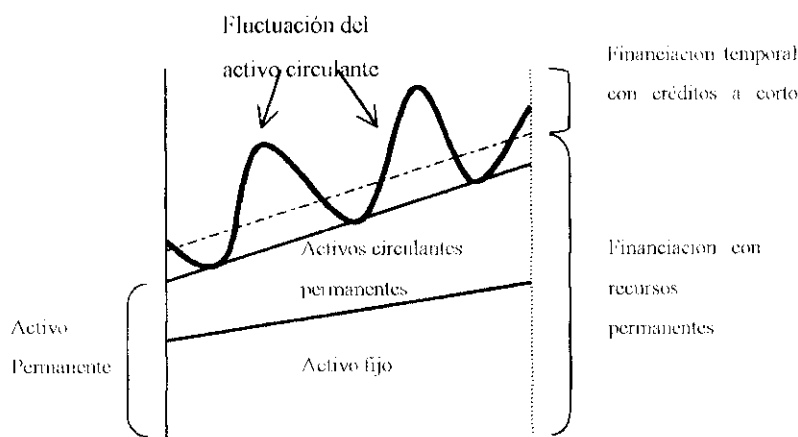
Gráficamente sería:



Vemos que la financiación con créditos a corto plazo, sobrepasa el Activo circulante fluctuante y cubre parte del Activo circulante permanente. Las empresas comerciales de grandes superficies tienen una estructura parecida e incluso más agresiva ya que, por las características de su ciclo de explotación, la totalidad del Activo circulante y parte de su inmovilizado se financia con créditos a corto plazo, sin que esta situación suponga un riesgo para su solvencia.

3.- Política de financiación del Fondo de Maniobra conservadora. Los recursos permanentes también financian parte de las fluctuaciones de actividad estacionales. En este caso, la entidad opera con una pequeña cantidad de endeudamiento a corto plazo para financiar sus “puntas de actividad”, mientras que la mayor parte de las necesidades de financiación originadas por las fluctuaciones, se mantendrán en forma de inversiones temporales, mientras la actividad se encuentre en época baja.

Esta situación la podemos representar de la siguiente forma:



De esta forma podríamos determinar el Fondo de Rotación de forma *cualitativa*, al referirnos a los elementos que deben integrarlo (las existencias mínimas) para identificar un Fondo de Maniobra con la magnitud que nos proporciona una continuidad técnica. De forma *cuantitativa*, también nos permite determinar el importe necesario del Capital de Trabajo, por la suma de todas las existencias mínimas que en el caso de las empresas industriales serán materias primas, productos en curso, productos terminados.

La gestión óptima de las existencias se basa en determinar el nivel mínimo de existencias que garanticen el desarrollo del ciclo productivo sin cortes e interrupciones. Sin embargo, la gestión del almacén encierra varios problemas: la organización y control del almacén, el establecimiento de una política óptima de gestión de stocks, etc. El origen de la problemática de almacén viene dada por la existencia de dos fuerzas de signo opuesto que contribuyen a determinar el volumen de existencias almacenadas. Por un lado la empresa intenta evitar que se produzca una ruptura de su ciclo productivo, por lo que tenderá a asegurar un rápido abastecimiento de cada fase del ciclo productivo; pero, por otro lado, el mantenimiento de existencias implica soportar unos costes que dependerán de⁷⁹:

- La tasa de rendimiento sobre las inversiones.
- El riesgo de obsolescencia.
- El espacio para el almacenamiento.

⁷⁹ Cf. BLANCO DOPICO, M^a I. Op. Cit. Pág.: 158.

- El manejo y traslado de los materiales y productos.
- La administración.

Sobre la base de esto, la empresa intentará mantener un equilibrio entre el riesgo inherente al mantenimiento de un determinado nivel de stocks en su almacén y el coste que supone el mantenimiento de dicho almacén, enfrentando de esta forma sus deseos de seguridad y rentabilidad. En definitiva, buscará el volumen de existencias que debe tener almacenado la empresa para que, con el menor coste posible, pueda hacer frente a la demanda de productos en cuestión.

Para asegurar una gestión óptima de las existencias (evitando tanto el riesgo de ruptura como un volumen excesivo de stocks), deben considerarse distintas variables⁸⁰:

1.- Incertidumbre: Existen diversos motivos por los que surge incertidumbre a la hora de tomar decisiones sobre la gestión de inventarios, debido a que la empresa no puede conocer con exactitud la futura evolución de la demanda. Por esto, deberá analizar el ritmo de los consumos o salidas de stocks, que dependerán de cada tipo de empresa y vendrá dado por el presupuesto de ventas en una empresa comercial, y por el presupuesto de producción en una empresa industrial. También deberá estudiar la cadencia de los aprovisionamientos: la entidad intentará elegir una regularidad tal que la gestión de stocks se haga al menor coste posible para la empresa. Vendrá determinado por la cantidad a pedir, plazo de entrega del pedido, exactitud de las previsiones de demanda, etc.

2.- Problemas con la determinación del coste y del beneficio. Además, la tradicional dicotomía entre costes fijos y variables pierde importancia por la gradual disminución de los costes fijos conseguida mediante la implantación de algunos modelos Just in Time.

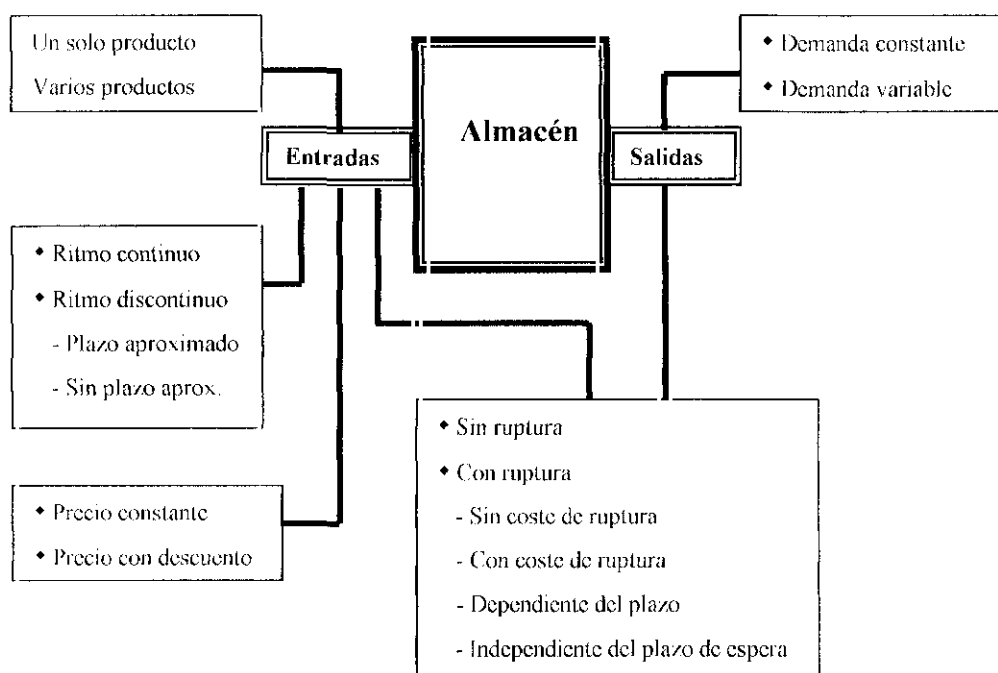
3.- Variedad de productos. Las características propias de cada producto originan variaciones en la forma de gestionar sus existencias.

⁸⁰: Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 350-351.

4.- Limitaciones. Uno de los principales factores es la existencia de limitaciones en la financiación, almacenaje y reposición de los bienes, que pueden impedir que se tome la decisión más óptima.

Para poder solventar todas estas cuestiones es necesaria la aplicación de técnicas de gestión y control de stocks.

Se han elaborado diversos modelos que tratan de alcanzar este objetivo. Todos ellos como respuesta a las distintas situaciones que pueden presentarse y que se recogen en el siguiente esquema⁸¹:



Al comenzar este apartado, señalamos la existencia de dos grandes grupos de sistemas de control de existencias: sistema de inventario permanente y sistema de inventario periódico. A partir de estos dos grupos básicos, se han elaborado diversos modelos que combinan características de ambos. Pasamos a analizar brevemente, alguno de ellos.

⁸¹ Cf. BLANCO DOPIGO, M^a I. Op. Cit. Pág.: 161.

Modelo Just in case

También se le llama proyecto “EOQ” (Economic Order Quantity)⁸². Se desarrolla en los años 30. Combina un enfoque cuantitativo para determinar el tamaño del pedido, con un sistema de pedidos sincronizados. Este modelo es válido para productos con demanda independiente. En realidad supone un punto de partida para el desarrollo de modelos más elaborados e incluso como un componente más, de un modelo más complejo⁸³.

Planificación de aprovisionamiento de materiales (Materials requirements planning)

Se desarrolló en Estados Unidos a finales de los sesenta y durante la década de los setenta. Pretende optimizar la gestión de la demanda de diversos materiales dependientes entre sí dentro del ciclo productivo. La clave de este sistema es la utilización de la demanda del producto final para inferir en la demanda de sus componentes, subcomponentes y materias primas. Relacionando esta demanda con el saldo existente de los stocks se calculan las cantidades del siguiente pedido. Este modelo es un ejemplo de “pull system” es decir el ritmo de fabricación de los productos terminados tira de la demanda de la de sus componentes⁸⁴.

Modelo Wilson⁸⁵

Este modelo elaborado para la gestión de stocks, busca determinar la cantidad óptima a pedir en cada reposición de almacén. Su aplicación se ha querido trasladar sin mucho éxito al control de tesorería.

⁸² El funcionamiento básico de este modelo se desarrolló, en este mismo capítulo, al analizar el área de tesorería e inversiones financieras temporales.

⁸³ Para profundizar sobre este sistema, véase: AUSTIN, L. M. “Project: EOQ: A Success Story in Implementing Academic Research”. Interfaces, Volumen 7, nº 4. Agosto de 1.997.

⁸⁴ Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 354.

⁸⁵ Para analizar con mayor profundidad este método, véase:

BLANCO DOPICO, M.ª I. Op. Cit. Págs.: 160-169

Fue formulado en 1.916 y se basaba en calcular 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). Para ello, se buscaba el mínimo de la siguiente 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:

$$\frac{\partial C}{\partial S} = \frac{gS - \frac{2kV}{S^2}}{2S^2}$$

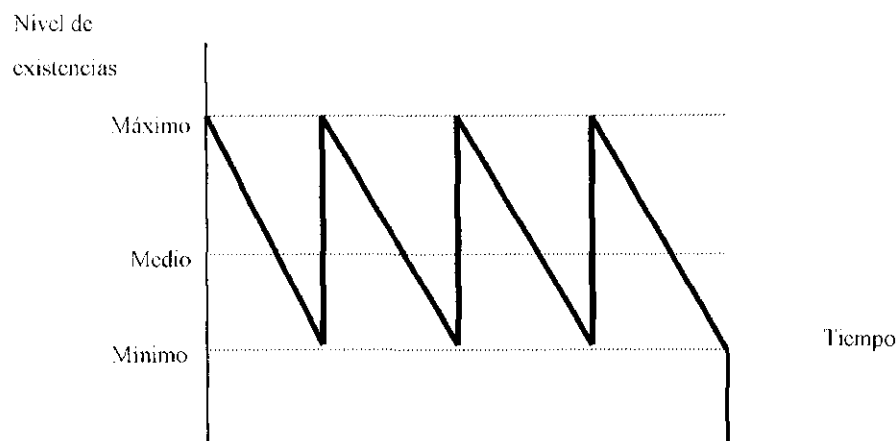
De donde obtenemos la solución, igualando a 0 esta primera derivada:

$$S = \sqrt{\frac{2kV}{g}}$$

Siendo una variante del modelo utilizado, cuando el precio de compra disminuye en la medida en que aumenta el pedido, es decir, si el precio de adquisición es función del volumen de pedido:

$$S = \sqrt{\frac{2kV}{g + 2Vd}}$$

El modelo de Wilson 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. Bajo estas condiciones, la evolución de las existencias durante el ejercicio económico, siguen la trayectoria en forma de dientes de sierra. Gráficamente podemos representarlo de la siguiente forma, donde comprobamos que las existencias evolucionan uniformemente:



Modelo Just in Time⁸⁶

Hace algunos años, se inició la discusión entre los que defienden los niveles mínimos de seguridad, y los que planteaban la eliminación y tendencia al volumen cero de las inversiones en existencias. En esta última línea, destacaron los japoneses, quienes desarrollaron e implantaron un modelo de gestión global que se denominó Just in Time (JIT). El modelo se implantó por primera vez en el grupo Toyota por Taiichi Ohno y se difundió rápidamente sobre todo en Estados Unidos (donde también se le denominó "stockless") y especialmente gracias a los congresos celebrados por la American Production and Inventory Control Society (APICS). El JIT supone una filosofía

⁸⁶ Para una mayor información sobre este modelo, véase:

PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Págs.: 354 y 361-362.

HOEFFER, E. "GM Tries Just-In-Time American Style". Purchasing, Agosto de 1.982.

HALLIST R. W. "Attaining Manufacturing Excellence : Just-In-Time, Total Quality, Total People Involvement (Dow Jones-Irwin/Apics Series in Production Management)" Ed.: Irwin Professional, Diciembre 1988.

BRAGGLIST S. M. "Just-In-Time Accounting : How to Decrease Costs and Increase Efficiency". Ed.: John Wiley & Sons, Agosto de 1.996.

ANSARI A. y MODARRESLIST B. "Just-In-Time Purchasing". Ed.: Free Pr. Abril de 1.990.

HIROYUKI HIRANO "Jit Factory Revolution : A Pictorial Guide to Factory Design of the Future". Ed.: Productivity Pr. Julio de 1.989.

SANDRASLIST W. A "Just-In Time : Making It Happen". Ed.: John Wiley & Sons, Diciembre de 1.997.

organizativa que involucra todo el proceso productivo y no solamente la gestión de existencias. Se basa en los siguientes fundamentos básicos.

1. Reducción a cero del nivel de existencias. El mantenimiento de niveles inapropiados de existencias, supone un origen de despilfarro y, como tal, debe originar una reconsideración de la gestión administrativa de la empresa. Los japoneses señalan que *stock is evil* por lo que la entidad debe tender a eliminarlo. En esta tendencia se incluyen los operadores del “Material Requirement Planning” (MRP) constituido por un conjunto de programas de planificación de la producción, aprovisionamiento y gestión de existencias por ordenador.
2. Minimizar el mantenimiento.
3. Tender hacia la producción sólo bajo pedidos. Para ello será necesario conocer perfectamente la demanda del mercado, tanto actualmente como su evolución. Si la demanda es nula, se dejará de producir.
4. Reducción del plazo de respuesta, es decir, el tiempo que transcurre desde que una unidad de materias primas o auxiliares entra en el proceso productivo hasta que se finaliza el producto final. Para el perfecto desarrollo de este apartado, habrá que realizar un minucioso seguimiento del proceso productivo, controlando cuidadosamente cada una de sus fases, cada unidad producida mediante unas fichas (kamban), utilizadas para transmitir órdenes de fabricación de un centro de trabajo a otro, como sistema de control de aprovisionamientos y como sistema de información contable.
5. Intentar reducir a cero el nivel de producción defectuosa.
6. Intentar que no se produzcan averías.

Clasificación ABC⁸⁷

En Estados Unidos también se le conoce como “Management by Exception”. Es utilizado cuando la empresa tiene un número considerable de artículos individuales con un valor diferente cada uno. Se trata de un sistema de control selectivo de las existencias, que se basa en elaborar tres niveles diferentes de existencias sobre los que posteriormente se establece diferente grado de control en función de los distintos valores de los mismos⁸⁸.

Para aplicarlo, primero se determina el coste total de los materiales que se van a utilizar en un pedido específico, multiplicando el coste unitario de cada artículo por el uso total estimado para el período. Posteriormente, se calculan los porcentajes del coste total de cada artículo en relación con el coste total de todos los artículos, y el porcentaje de unidades de cada artículo con relación a las unidades totales.

En el grupo A incluimos aquellos artículos que tienen una mayor importancia sobre la inversión total de existencias y que requieren de un control superior al resto de

⁸⁷ En este apartado nos estamos refiriendo a un sistema de control de existencias, por lo tanto, no está relacionado con el sistema de costes ABC basado en las actividades que adquirió gran auge desde finales de la década de los ochenta. Se fundamenta en dos procesos sucesivos de cálculo: primero la asignación de los costes a las actividades que los han ocasionado (consumido por los factores de producción; en un segundo paso, los costes previamente agrupados en las actividades, van a aplicarse definitivamente al producto correspondiente. Este método tiene algunas ventajas respecto a otros sistemas de costes (Elimina las distorsiones causadas por la diversidad de productos, mejora la precisión del cálculo del coste del objetivo de costes, ofrece una mayor visibilidad del coste, contribuyendo al análisis de los consumos de recursos, etc). Para profundizar sobre este tema, véase entre otros:

BLANCO DOPICO, M.^a I. Op. Cit. Págs.: 170-172.

SÁEZ TORRECILLA, A. y otros: “Contabilidad de Costes y Contabilidad de Gestión”. Ed.: Mc- Graw Hill. Madrid, 1.993.

CASTELLO, E. y LIZCANO, J. “El sistema de gestión y de costes basado en las actividades”. Ed: Instituto de Estudios Económicos”. Madrid, 1.994.

—“Adecuación de los métodos de control divisional al sistema de gestión y de costes basado en las actividades” Actualidad Financiera. Marzo, 1.996. Págs.: 41-50.

LUENGO MULET, P. “Síntesis y crítica sobre Activity-Based Costing”. Actualidad Financiera. Marzo, 1.996. Págs.: 73-77

RIPOLL FELIU, V y TAMARIT AZNAR M.^a C. “La investigación en sistemas de costes basados en las actividades: periodo 1.986-1.995. VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad. Barcelona, 5 a 8 de junio de 1.996. Págs.: 349-364.

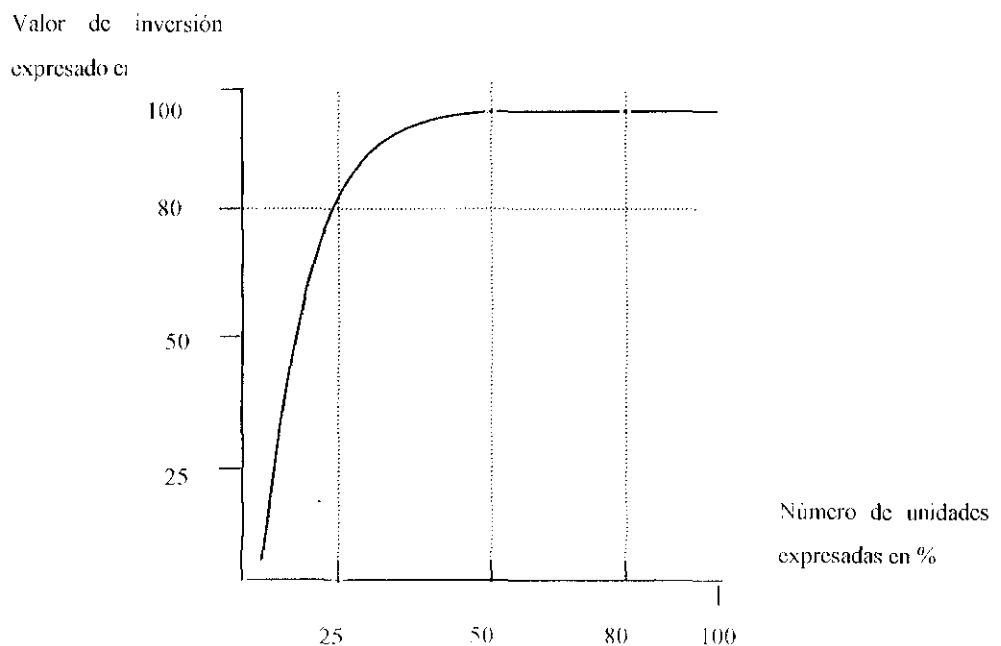
⁸⁸ PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 360.

SILVER E., PETERSON R. “Decision Systems for Inventory Management and Production Planning (Wiley Series in Production/Operations Management)”. Ed.: John Wiley & Sons. Enero de 1985.

JOHNSLIST J. “Basic Reading Inventory : Pre-Primer Through Grade Twelve”. Ed.: Kendall/Hunt Publishing Company. Junio de 1.997.

grupos. El segundo grupo, que llamamos C, se formará por el conjunto de elementos que suponen un reducido porcentaje respecto al valor total de las existencias, por lo que requieren menos control el grupo anterior. El grupo B estará integrado por los elementos que están en una situación intermedia respecto a las características de los grupos anteriores.

La representación de los tres niveles se realiza habitualmente utilizando las curvas de Pareto.



Examinando esta figura comprobamos un fenómeno que se da con frecuencia: el 20% de unidades de existencias suelen representar el 80% del valor total de las inversiones en los mismos. A este fenómeno se le llama ley 20/80.

Sistema Policy Surface

Es una alternativa a los modelos cuantitativos. Al igual que el modelo anterior, se puede representar mediante una curva de medida que nos permite analizar, por ejemplo, cómo están relacionadas las inversiones en existencias con el número de

pedido realizados Pretende determinar lo que podemos denominar como “el nivel alcanzable” (attainable surface), es decir, número de pedidos, existencias medias y otros factores que se pueden conseguir mediante sistemas de gestión de stocks alternativos. Estos criterios crean tres dimensiones (nivel de servicios, carga de trabajos e inversiones) que no se pueden expresar fácilmente en términos monetarios.

1.3.3.- RELACIÓN ENTRE EL FONDO DE MANIOBRA Y LAS EXISTENCIAS MÍNIMAS

El objetivo a alcanzar será la conciliación entre el mantenimiento de un nivel mínimo de existencias que asegure la continuidad técnica, y conseguir un volumen de Fondo de Rotación que garantice la estabilidad financiera de la empresa.

Para ello debemos aunar dos criterios que en principio podrían resultar contradictorios. Por un lado el mantenimiento de un volumen mínimo de existencias, supone ajustar correctamente las existencias al ritmo de producción de la empresa, de manera que se evite la existencia de unidades ociosas, pero que, por otra parte, se asegure la continuidad del proceso productivo. Como hemos visto anteriormente, el mantenimiento de un Fondo de Maniobra óptimo debe proporcionar estabilidad financiera a la empresa, aunque para ello sea necesario mantener inmovilizados en el ciclo de explotación un cierto volumen de recursos permanentes. Por tanto, aunque en principio obtendríamos dos valores distintos para el Fondo de Maniobra, en realidad se trata de un concepto uniforme con varias alternativas de obtención, es decir, el objetivo será alcanzar un determinado volumen que reúna los requisitos financieros y técnicos requeridos, adaptando las variables que participan en el propio proceso.

Para esto contamos con varias alternativas⁸⁹:

A) Tomando como base la actividad realizada o prevista y los plazos ideales que nos permitieron determinar el Fondo de Maniobra ideal (que nos permite garantizar la

⁸⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Análisis de la empresa a través de ...”(1995). Op. Cit. Pág. 218-223.

estabilidad financiera de la firma), modificamos los plazos de cobertura planteados para determinar como Capital de Trabajo, el importe de las existencias mínimas, que nos permite una garantía técnica.

Los plazos ideales o períodos de maduración de cada fase del ciclo productivo, nos permite calcular el Fondo de Maniobra ideal⁹⁰. Supongamos que el Capital Circulante ideal para una determinada empresa industrial es de 31.500 u. m.

Calculamos el Fondo de Rotación en función de las existencias mínimas, a partir de la siguiente información:

Los días de cobertura son:

Suministro de materias primas = 10 días

Fabricación = 2 días

Fase comercial = 15 días.

Las existencias mínimas (en unidades monetarias) requeridas para garantizar los días de cobertura propuestos, serán:

Materias primas:	250.025 u. m. * 10/365=	6.850
Productos semiterminados:	400.040 u. m. * 2/365 =	2.192
Productos terminados:	500.050 u. m. * 15/365=	20.550
<i>Fondo de Maniobra Total</i>		29.592

De esta forma calculamos el Fondo de Rotación basado en las existencias mínimas que nos garantizan la continuidad técnica del proceso productivo.

Comprobamos que no obtenemos el mismo resultado sino que existe una diferencia de 1.908 u. m. entre las dos magnitudes calculadas, debido a que han sido calculadas basándonos en dos razonamientos distintos. Sin embargo los dos resultados

⁹⁰ El desarrollo teórico para calcular el Fondo de Maniobra óptimo, se analizará en capítulos posteriores.

no son incompatibles entre sí. La solución viene dada por la modificación de los plazos de cobertura fijados para el cálculo del Capital circulante sobre la base de las existencias mínimas. Buscaremos los días de cobertura que, en su juego operativo, nos determine un Fondo de Maniobra de 31.500 u. m., esto es, tendremos infinitos tríos de valores correspondientes a los subperíodos de aprovisionamiento, fabricación y venta, que nos determinen el Fondo de Maniobra óptimo calculado.

En definitiva, se trata de resolver el siguiente sistema de ecuaciones:

Materias primas:	250.025 u. m. * $E_1/365$	X
Productos semiterminados:	400.040 u. m. * $E_2/365$	Y
Productos terminados:	500.050 u. m. * $E_3/365$	Z
<i>Fondo de Maniobra Total</i>		31.500

Las combinaciones de X, Y, Z cuya suma alcance 31.500 u. m., serán infinitas.

El plazo más adecuado para la negociación será distinto para cada empresa. Trataremos de reducirlos al límite mínimo posible, sin que ello provoque una disminución de la capacidad de continuar ininterrumpidamente la actividad, y un aumento del riesgo de paralización de alguna fase del proceso productivo. Se trata, por tanto, de disminuir las existencias mínimas requeridas, proporcionando fluidez y seguridad a los suministros.

B) Como en el caso anterior, tomamos como base la actividad realizada o prevista y consideramos como punto de partida, los plazos de cobertura que garanticen la continuidad técnica. A partir de aquí, trataremos de adaptar de una forma lógica los plazos considerados con el método de rotaciones para alcanzar, con dicho método un Fondo de Maniobra de 29.592 u. m.

La metodología a seguir pasaría por las siguientes etapas:

1. Suponemos como inamovibles los plazos de cobertura E_1 , E_2 y E_3 , establecidos anteriormente como garantía de continuidad técnica y que consideraremos como ideales en el método de rotaciones para el cálculo de los saldos de materias primas, productos en curso y productos terminados.
2. Estableceremos la relación entre los plazos correspondientes al período medio de cobro a los clientes (E_4) y el aplazamiento de pago medio concedido por los proveedores (E_5), que nos determinarán infinitos pares de valores que solucionarían el problema. Sin embargo, establecemos restricciones que nos permitan acotar los pares de valores; para ello realizaremos las siguientes operaciones:

Si consideramos el nivel mínimo del disponible, en el 10 por ciento del exigible a corto, además establecemos como hipótesis de partida la relación de masas de circulante en términos de igualdad, de la siguiente forma:

$$\text{Disponible} + \text{Realizable} = \text{Exigible a corto}$$

Sabiendo que:

$$\text{Realizable} = \frac{(V \ E_4)}{365}$$

$$\text{Exigible} = \frac{(C \ E_5)}{365}$$

$$\text{Disponible} = 0,10 \left[\frac{(C \ E_5)}{365} \right]$$

Sustituyendo en la hipótesis de partida expresada en términos de igualdad, tendremos:

$$0,10 \left[\frac{(C E5)}{365} \right] + \frac{(V E4)}{365} = \frac{(C E5)}{365}$$

$$0,10 (C E5) + (V E4) = C E5$$

$$V E4 = 0,9 (C E5)$$

$$E4 = \frac{0,9(C E5)}{V}$$

La fórmula así obtenida nos indica la relación que debe existir entre los plazos concedidos a los clientes (E4) con los que conceden los proveedores (E5), y que podremos determinar una vez conocidos los datos de ventas (V) y compras (C).

2.- PASIVO CIRCULANTE

Suponen las fuentes de financiación directamente vinculadas a la financiación del ciclo de explotación de la entidad, de tal manera que, la parte del proceso productivo no financiada por estos recursos, deberá cubrirse con fuentes de financiación estables (recursos propios y deudas a largo plazo), que constituyen el Fondo de Maniobra y permiten asegurar el desarrollo normal de la actividad empresarial sin rupturas.

Parte del exigible a corto, se renueva automáticamente a su vencimiento: deudas por suministradores de bienes y servicios, salarios, etc., situación que proporciona cierta estabilidad a estas fuentes de financiación, pese a su consideración como de circulante y, por tanto, temporal.

Por esto, al comparar el Fondo de Maniobra existente en un período determinado con el que óptimo o ideal, las desviaciones detectadas en el Pasivo circulante, serán tan importantes como las existentes en cualquiera de los componentes del Activo circulante. Estas desviaciones (por exceso o por defecto) respecto al objetivo ideal, pueden provenir de un deficiente aprovechamiento de la financiación proporcionada por los proveedores, situación que, una vez detectada deberá ser corregida.

2. 1- PROVEEDORES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR

En este trabajo, vamos a centrarnos en las deudas originadas por operaciones vinculadas directamente con el ciclo de explotación y su incidencia en el denominado Fondo de Maniobra de la explotación.

En principio, el **reconocimiento de las deudas** con los proveedores y en general con acreedores, se realizará en el momento del nacimiento de la correspondiente obligación de pago. Formalmente, la deuda surge en el preciso momento en el que se perfecciona el contrato de compraventa, esto es, en el momento en el que el comprador indica (incluso tácitamente), que está de acuerdo con la operación y de este modo queda obligado al pago del bien o servicio al vendedor de la misma. El “carácter consensual del contrato de compraventa determina que el mismo se perfeccione normalmente antes de la percepción de las mercancías o de la factura por la empresa compradora”⁵¹.

Por razones prácticas, la operación suele registrarse contablemente tomando como base algún documento (factura del proveedor, albarán, orden de pedido, etc.), de forma que se corresponda a los circuitos operativos de la empresa. La entidad deberá tener en cuenta el cierre del ejercicio ya que podrían surgir desfases entre el nacimiento

⁵¹ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 5. “Proveedores, Acreedores y otras cuentas a pagar”. Septiembre de 1.984, revisado en 1.991.. Pág.: 28.

de la deuda y su contabilización, procurando que al cierre del ejercicio queden registradas aquellas deudas realmente contraídas. En definitiva, debe intentar que el registro contable se corresponda, en la medida de lo posible con su efecto jurídico.

Si las deudas se documentan mediante instrumentos formales (letras de cambio u otros), en principio se registrarán en el momento que se tenga conocimiento de su puesta en circulación por el librador. No obstante en muchas ocasiones el momento antes mencionado, coincide con el instante en que el efecto se presenta para su aceptación.

Para el caso del reconocimiento de deudas con acreedores, podemos aplicar los mismos criterios que para el caso de proveedores.

En aquellas situaciones en las que se recibe los bienes o se prestan los servicios pero falta por recibir o formalizar la factura a la fecha de formulación de los estados contables, habrá que identificar y cuantificar al cierre las mercancías o servicios que se encuentren en esta situación. Para ello, se utilizará una cuenta transitoria que refleje la obligación inicial (pendiente de aprobación final) con los proveedores.

La empresa también puede realizar **compromisos de compra** que suponen acuerdos previos, concernientes a la adquisición de bienes o servicios y que finalizan con anterioridad al contrato de compra propiamente dicho. Esta situación debe reflejarse en la Memoria, indicando todos sus detalles, el momento de su perfeccionamiento, así como las obligaciones financieras que puedan originar.

Los **contratos de suministro** suponen la obligación por parte del proveedor de realizar ventas sucesivas e incluso continuadas, de factores almacenables o no, aplicables al proceso productivo. Para su contabilización se tendrá en cuenta el momento de su formalización y el nacimiento de una obligación de pago por el mismo. Si a fecha de cierre del ejercicio económico se ha formalizado el contrato, sin que suponga obligación de pago alguno hasta el momento, se reflejará en la memoria informando del mismo todos los ejercicios económicos, hasta que el contrato se

extinga. Los gastos iniciales, que no originen contraprestación, se registrarán como gastos del ejercicio.

Si la entidad recibe la factura con anterioridad a las mercancías compradas, y en ese lapso de tiempo tiene lugar el cierre del ejercicio económico, deberá mencionarse expresamente en la memoria la existencia de una posible deuda. El mismo criterio se seguirá para las mercancías depositadas en la empresa ya que no se transfiere la propiedad de las mismas.

2.1.1 VALORACIÓN

Como regla general, se valorarán por su valor de reembolso, es decir, por el importe que realmente hay que pagar⁹².

Al igual que ocurría con los derechos de cobro sobre clientes, la inestabilidad monetaria puede distorsionar la información financiera. Si así ocurriera, deberá añadirse información complementaria al respecto en los estados financieros.

Cuando el vencimiento de la deuda con los proveedores sea **superior a un año**, figurará en el pasivo del Balance junto a las deudas a largo plazo, por lo que no se tendrían en cuenta en el cálculo del Fondo de Maniobra. Se reclasificarían como de circulante, cuando el tiempo que reste para su vencimiento, sea inferior a doce meses. Si en estas operaciones se incorporan intereses, irán incluidos en la deuda, ya que se valora por su valor de reembolso. La diferencia entre el valor de contado y el de reembolso se contabilizará en “Gastos a distribuir en varios ejercicios”, imputándose a resultados a medida que se vayan devengando⁹³. Podemos hacer las mismas consideraciones sobre su impacto en el cálculo del Fondo de Maniobra, que se tuvieron en cuenta al analizar los derechos de cobro sobre clientes.

⁹² Cf. PGC. Norma de Valoración nº 12 y AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 5. Op. Cit. Pág.: 26.

⁹³ Cf. PGC. Norma de Valoración nº 12.

Las deudas con proveedores en **moneda extranjera**, se reflejarán contablemente en moneda nacional, aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha en que se registre la deuda. Al cierre del ejercicio se aplicará el tipo de cambio existente a esa fecha. Las diferencias que puedan surgir entre la valoración en el momento del registro y la atribuida al cierre de cuentas, reciben un tratamiento asimétrico: las negativas (potenciales o reales) se imputan directamente a resultados negativos; por el contrario, las diferencias positivas, mientras no se hagan efectivas, se llevarán ingresos a distribuir en varios ejercicios (“Diferencias positivas en moneda extranjera”), que figurará en el pasivo y cuyo saldo se cerrará cuando se cancele la deuda, imputándolo a resultados positivos si la diferencia potencial se convierte en real⁹⁴. La conversión al euro originará una diferencia de conversión que aflorará a 31 de diciembre de 1.998 y que deberá considerarse como realizada⁹⁵.

Las alteraciones en la cuantía de la deuda originadas por diferencias de cambio, pueden afectar al cálculo del Capital Circulante existente en un momento determinado. Una diferencia positiva no realizada supone una disminución del saldo de la deuda lo que, a igualdad del resto de factores, provocaría un incremento del montante del Fondo de Rotación. Si en el momento de la cancelación de la deuda, la diferencia potencial se convierte en real, la disminución se corresponde con un menor desembolso normalmente de tesorería. Pero si la evolución de los tipos de cambio provoca que al cancelar la deuda, el desembolso sea mayor que el importe realmente recogido en proveedores (siempre que la empresa no tenga contratado un seguro de cambio), esa diferencia se recoge directamente en resultados (anulando también diferencias positivas en moneda extranjera), provocando una disminución del Fondo de Rotación no contemplada o esperada en su totalidad⁹⁶. En el caso de que las diferencias de cambio fueran originariamente negativas, no se produciría esta alteración en el signo de la variación del Fondo de Rotación, pues el incremento de la cuantía de la deuda ya se recogería al contabilizar inicialmente la diferencia negativa. En el momento del

⁹⁴ Cf. PGC. Norma de Valoración nº 14.5 y AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 5. Op. Cit. Pág.: 27.

⁹⁵ Nos remitimos al apartado correspondiente a clientes ya que los efectos de la conversión al euro para los débitos con clientes, son similares a los provocados en la valoración de la cartera de clientes.

⁹⁶ Podríamos realizar el mismo razonamiento si las diferencias negativas contabilizadas inicialmente, se convierten en positivas al cancelar definitivamente la deuda.

desembolso, la disminución de la tesorería se correspondería con lo previsto. Las empresas que realicen gran parte de sus operaciones en moneda extranjera, deberán tener en cuenta estas diferencias al analizar su solvencia a corto plazo, pues podría estar alterada por estas diferencias potenciales pendientes de realización⁹⁷.

En las relaciones comerciales de la empresa con sus proveedores, es frecuente que se realicen pagos a cuenta de compras aun no realizadas pero que se formalizarán posteriormente. Se trata de **anticipos**, un pago a cuenta de una futura recepción de bienes o servicios. El anticipo es distinto de la fianza pues ésta supone la entrega de una cantidad de dinero en metálico como garantía para el acreedor de que el deudor atenderá los futuros pagos que se deriven de unas compras. Los anticipos suponen un derecho para la unidad económica y como tal, deben contabilizarse en el Activo circulante ya que, normalmente, tienen un carácter transitorio. Se anularán cuando se realice efectivamente la compra. El principio de no compensación de partidas impide disminuir estos importes de las cuentas de proveedores (o en su caso acreedores), ya que no se trata de una disminución de la deuda, puesto que en realidad todavía no se ha realizado realmente la compra (independientemente de que queden pendientes deudas con el mismo u otros proveedores que cubrieran, o no, el importe del anticipo), sino de un derecho a recibir bienes o servicios, en un futuro, por un importe equivalente al anticipo.

Los **envases a devolver** a proveedores aumentarán transitoriamente el valor de la deuda en tanto no se devuelvan los recipientes a los suministradores. Al calcular el Capital de Trabajo, deberá tenerse en cuenta si dentro del importe de la deuda con los proveedores se incluyen envases que la empresa tiene la firme intención de devolver en perfecto estado, pues en ese caso deberá descontar su importe para no perturbar la cuantía y composición del Fondo de Maniobra⁹⁸. Si la empresa va a quedarse con los envases, habrá que distinguir si se debe a un deterioro de los mismos o simplemente con

⁹⁷ Las empresas que realicen habitualmente operaciones en moneda extranjera, podrán agrupar aquellos créditos y débitos en distintas monedas extranjeras, que gocen de convertibilidad oficial en España formando lo que el PGC denomina "grupo homogéneo de monedas". Las diferencias que surjan en cada grupo de monedas se contabilizarán de forma agrupada, es decir, la variación neta (si es positiva se contabilizará como ingresos a distribuir en varios ejercicios, y si es negativa se imputará a resultados) aumentando o disminuyendo cada crédito o débito según corresponda. PGC, Norma de valoración nº 14, apartado 5.

⁹⁸ Si tomamos los datos directamente del Balance se situación, los envases a devolver aparecen restando el importe de proveedores.

la intención de almacenarlos. En el primer caso, la deuda contabilizada con el proveedor será real, pero no se corresponderá con un incremento equivalente de las existencias de envases, provocando una disminución neta (a igualdad del resto de factores) del Fondo de Rotación. Si la empresa decide adquirir los envases, estando estos en perfecto estado, la deuda también sería real pero se produce un incremento paralelo de las existencias de envases que tendrían su reflejo en el Activo circulante por lo que el Capital Circulante no se vería alterado.

Las **devoluciones de compras** provocan una disminución (o incluso cancelación) de las deudas con los proveedores que se imputará directamente a resultados. Si la empresa obtiene **descuentos** o rebajas y figuran en factura, se contabilizará tanto las compras como las deudas, por su importe neto. Los descuentos excluidos de factura, se contabilizarán aparte provocando una disminución de la deuda con el suministrador de los bienes⁹⁹.

Al extinguir la deuda, pueden surgir desfases entre la anotación contable derivada del pago y la cancelación efectiva de la obligación. Esta situación suele darse sobre todo cuando la extinción se realiza a través de intermediarios financieros, provocadas por las diferentes fechas en las que se producen las anotaciones en las cuentas de la empresa y en la del proveedor. Para solventar este problema, se considera efectuado el pago, cuando se haya ordenado el mismo y existan fondos suficientes para ello¹⁰⁰.

Sin embargo, la cancelación también puede producirse al acordar con el proveedor la entrega de un bien o derecho distinto al inicialmente pactado, pero equivalente a la cantidad debida. La deuda se cancelará por el importe contabilizado, mientras que el bien entregado se dará de baja por su valor neto contable. Las diferencias que surjan entre uno y otro valor se imputarán directamente a resultados.

⁹⁹ AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 5. Op. Cit. Pág.: 36-37.

¹⁰⁰ *Ibidem*. Pág.: 40.

Si en el momento que surgió la deuda ya se pactó su cancelación mediante el **pago en especie**, el bien o derecho a entregar como pago, se especifica y valora con anterioridad al vencimiento. Estos elementos recibirán un tratamiento similar a las deudas pagaderas en moneda extranjera de forma que una vez identificado el bien objeto del pago, y su valor de mercado, pueden surgir diferencias entre dicho valor y el que aparece en los estados contables a lo largo de los períodos en que se mantenga viva la deuda¹⁰¹. Al cierre de cuentas, habrá que modificar la deuda para ajustarla al valor de mercado del bien pactado. Las diferencias negativas se imputarán a resultados, mientras que las positivas se contabilizarán en ingresos a distribuir en varios ejercicios hasta que se cancele la deuda.

2.1.2.- RELACIONES CON LOS PROVEEDORES

La financiación de los proveedores proporciona a la empresa una fuente de financiación barata y que, en condiciones normales, se renueva automáticamente, esto es, se mantienen las condiciones de pago para los sucesivos pedidos que realice la empresa al mismo suministrador. Además, suelen ser más flexibles que otros recursos ajenos que requieren la formalización de contratos y otras limitaciones.

La firma, al aprovechar el crédito concedido por los proveedores, renuncia al descuento por pronto pago que obtendría al pagar al contado. Este descuento supone un coste implícito o de oportunidad; sin embargo, el crédito concedido por los proveedores, normalmente no genera coste explícito (intereses) a no ser que se trate de operaciones a largo plazo, analizadas anteriormente.

Los factores que influyen al negociar el crédito con los proveedores se pueden resumir en¹⁰²:

¹⁰¹ *Ibidem*. Pág.: 41-42.

¹⁰² Cf. HILL, N. C.; WOOD, R. A. y SORENSON, D. R. "Factors Influencing Credit Policy: A Survey". *Journal of Cash Management*. N°1, diciembre 1981. Págs.: 38-47. Recogido en WESTON, J. F. y COPELAND, T. E. Op. Cit. Pág.:346.

- **Naturaleza del producto:** para los bienes de rápida rotación el crédito concedido por los proveedores, normalmente es corto. Además, la empresa vende esos mismos productos en corto espacio de tiempo. Esto implica que, normalmente, el Período Medio de Maduración de la empresa es muy corto (e incluso podría ser negativo) y el Fondo de Maniobra necesario no será elevado (en algunos sectores, como grandes superficies, podría ser negativo sin que esto suponga un riesgo para la solvencia a corto plazo de la empresa).
- **Circunstancias del proveedor.** Si atraviesa una situación en la que su estructura financiera es débil, potenciará las ventas al contado o reducirá los plazos de los créditos concedidos a sus clientes. Incluso en algunos sectores, las variaciones en las condiciones de crédito se utilizan como técnica de ventas, aunque esta alternativa podría perturbar la gestión de los derechos de cobro, suele ser frecuente en situaciones de exceso de capacidad. Por otra parte, las grandes empresas, que tienen una posición dominante en un determinado sector, pueden llegar a imponer sus condiciones de crédito.
- **Circunstancias del comprador.** Normalmente, si la empresa tiene una estructura financiera equilibrada, obtendrá un aplazamiento mayor en sus compras.
- **Descuento por pronto pago.** Se obtiene al pagar al contado o dentro de un pequeño plazo establecido. Como hemos dicho, la financiación del proveedor, si bien no suele generar intereses explícitos, si tiene un coste implícito que será precisamente el descuento por pronto pago. El coste de oportunidad de renunciar al descuento por pronto pago, podría ser mayor que el tipo de interés de los préstamos que podría obtener el comprador, procedente de otras fuentes de financiación alternativas. Por ello, la empresa deberá calcular si, dadas las circunstancias adecuadas, económicamente resulta más eficiente comprar al contado y gestionar la obtención de préstamos a corto plazo o líneas de crédito, con entidades financieras. Este coste implícito, asociado al descuento por pronto pago, se podría calcular de la siguiente forma¹⁰³:

¹⁰³ Cf. PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G. Op. Cit. Pág.: 196.

$$\frac{d}{1-d} * \frac{365}{t_2 - t_1}$$

Donde

d = descuento obtenido al pagar al contado o antes de un determinado plazo.

t_2 = plazo máximo de crédito concedido.

t_1 = plazo máximo obtenido para obtener el descuento por pronto pago.

En Estados Unidos se utilizan los siguientes términos, por ejemplo: 2/10/60, que indica que el crédito máximo concedido por el suministrador es de 60 días pero si se paga antes de 10 días se obtiene un descuento del 2%. Si aplicamos estos datos a la fórmula anterior:

$$\frac{0,02}{1 - 0,02} * \frac{365}{60 - 10} = 14,89 \%$$

Independientemente del razonamiento anterior, el crédito comercial concedido por los proveedores, utilizado como fuente de financiación tiene ventajas. En ocasiones, supone la única alternativa de financiación para el comprador, ya que tiene dificultades para obtener préstamos de entidades financieras, o resulta más barata (teniendo en cuenta el coste de oportunidad analizado) la financiación del proveedor que la de otras entidades.

CAPÍTULO III

PERÍODO MEDIO O DE MADURACIÓN DE LA EMPRESA Y FONDO DE MANIOBRA

1.- CICLO DE EXPLOTACIÓN Y FONDO DE ROTACIÓN

La empresa es un ente económico-social, o conjunto de factores, caracterizado por el desarrollo de una incesante actividad, encaminada a la obtención de bienes o a la prestación de servicios de acuerdo con los objetivos de explotación previstos por la empresa.

Al realizar la empresa sus actividades, se producen multitud de hechos económicos-administrativos que acontecen con cierta regularidad, al menos mientras no se alteren las condiciones estructurales en cuyo marco se desenvuelve la unidad productiva. Este conjunto de operaciones se les denomina ciclos internos de la empresa, que podemos agrupar en dos categorías¹:

1.- Ciclo largo: se refiere al proceso de renovación del Inmovilizado. Su duración puede modificarse significativamente, consecuencia de la adaptación de la

¹ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. "Análisis de Balances". Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1990. Pág : 277.

empresa (cambios en la estructura y dimensión) a las oscilaciones del sistema macroeconómico imperante.

2.- Ciclo corto, de ejercicio o de explotación: relativo al período de conversión en liquidez del Activo circulante de la empresa. La realización de estos períodos, normalmente, se producen con cierta regularidad a lo largo de la vida de la empresa y su duración puede alterarse en función de la evolución de la entidad.

El Fondo de Rotación está directamente relacionado con la duración del ciclo de explotación. Cuanto mayor sea este ciclo, más se tardará en recuperar la liquidez inicialmente invertida y mayores serán las necesidades de recursos. Por otra parte, si la fluidez de las operaciones correspondientes al ciclo de explotación fuera tal que no fuera necesario acumular productos para llevar a cabo las funciones de producción o venta, o incluso éstas fueran al contado, entonces el ciclo se acortaría sustancialmente y la reconversión en liquidez de las inversiones iniciales sería mucho más rápida. Sin embargo, lo más usual es que las operaciones concernientes al ciclo de explotación necesiten un stock previo de factores, productos y recursos financieros cuya financiación debe ser realizada por el Fondo de Maniobra.²

En definitiva, el ciclo de explotación determina unas inversiones de naturaleza distinta (Activos circulantes), que a su vez demandan un cierto volumen de recursos para que puedan realizarse, procedente de la financiación estable a corto plazo (proveedores) del ciclo de explotación y si ésta no fuera suficiente, por capitales permanentes.

Además, las variaciones en la duración del ciclo corto, pueden repercutir también en la duración del ciclo largo; así, por ejemplo, si se reduce la duración del ciclo de explotación, por lo general implica una mayor utilización de las máquinas y, como consecuencia, aumentará su depreciación funcional, lo que provocará una disminución de la vida útil del equipo.

² Cf. CAÑIBANO, L. y BUENO, E., Op. Cit. Pág.: 40.

Cf. MOSICH, A y LARSEN, E. J. "Intermediate Accounting" (sexta edición). Ed: McGraw-Hill. 1986. Pág: 1230.

Las necesidades de Capital Circulante dependerán, por tanto, de la duración del ciclo productivo y éste a su vez, de la naturaleza y tipo de actividad de la unidad económica, es decir, del sector económico al que corresponda. Así una empresa que se dedique a la construcción o una bodega tendrá unas necesidades de circulante completamente distintas a unos almacenes que vendan sus productos al por menor. Basándose en esto, es necesario realizar algunas precisiones en función del **sector económico** al que pertenezca la empresa:³

1.- Industria

Y dentro de la misma:

1.1.- Industria pesada y producción sobre pedido.

El ciclo de explotación será, normalmente, muy superior al ejercicio y muy altas las necesidades de circulante. Las características principales serán las grandes inversiones en productos en curso, fuertes anticipos de los clientes y financiación específica. Claros ejemplos serían la industria naval o aeronáutica o la de obras públicas.

1.2.- Producción para almacén.

Hay que distinguir los siguientes casos:

- Producción regular con venta regular: el circulante dependerá fundamentalmente, de la importancia del valor añadido de la producción, así como de los márgenes de seguridad que se pretenda mantener en las distintas partidas.
- Producción regular con venta estacional.
- Producción estacional con venta regular.

³Cf. URIAS VALIENTE J. "Análisis de Estados Financieros". Ed: McGraw Hill, Madrid, 1991. Págs 198 y 199.

En los dos últimos casos se produce una acumulación de existencias, de manera más acusada en el último de ellos. Además, será necesario financiar estas existencias con crédito ajeno al ciclo de explotación.

2.- Comercio

Las necesidades de Fondo de Maniobra serán inferiores y dependerán de los siguientes factores:

- Créditos concedidos a los clientes.
- Créditos concedidos por los suministradores.
- Grado de liquidez de las existencias.

La inversión en Activo corriente será financiada, en parte, por los suministradores de bienes y servicios, de tal manera que las necesidades de financiación vendrán dados por la duración del ciclo de explotación financiero.

En este tipo de empresas, podría darse la posibilidad de que existiera un Fondo de Rotación negativo y que además esta situación fuera conveniente sin que ello pudiera provocar que la empresa tuviera problemas de solvencia. Esta situación se daría cuando la firma vende sus productos al contado y los compra a crédito. Este es el caso de las grandes superficies comerciales pues compran por lo general a crédito y suelen vender al contado. Sin embargo, a nuestro entender, esta tendencia se está alterando relativamente, ya que las grandes superficies, cada vez más, venden sus productos a crédito mediante tarjetas de crédito, bien a través de redes ya establecidas ajenas a la empresa, bien a través de tarjetas creadas por los mismos establecimientos, que permiten diferir el pago a sus clientes además de ofrecer otra serie de ventajas. No obstante, normalmente estas empresas, negocian con las entidades financieras, en condiciones bastante favorables, la gestión de los derechos sobre clientes, obteniendo el importe de los mismos con antelación a la fecha que se carga a los clientes. Incluso forman parte de un grupo de sociedades formado, entre otras empresas, por una financiera que gestiona la liquidez generada por las empresas del grupo.

3.- Servicios

En este caso, la empresa no realiza inversiones en existencias pero debe anticipar el coste de producción (en especial el coste de personal) sin que se pueda financiar, generalmente, con fuentes procedentes de la explotación. Todo esto provoca que sus necesidades de financiación del circulante sean mayores de lo que cabría pensar en un principio.

En conclusión, para calcular el Fondo de Maniobra necesario o ideal hay que determinar primero el Período Medio de Maduración de la empresa.

Situándonos en el inicio de actividad de una empresa industrial, la firma, por lo general, se encuentra con unas disponibilidades que han afluído a la misma procedente en gran medida de la financiación propia; después de adquirir la estructura fija (inmovilizado afecto a la explotación), comienza el ciclo de explotación con la compra de materias primas y termina con el cobro de los productos vendidos.

Por tanto, la dimensión temporal del ciclo de explotación, “abarca el tiempo comprendido entre la inversión del Capital Circulante en materias primas, mano de obra y demás gastos de explotación, hasta la conversión en disponibilidades dinerarias de los productos acabados que han sido enajenados en el mercado consumidor, terminando así el ciclo de explotación”⁴.

En concreto, para que las compras y gastos en bienes pertenecientes al circulante se conviertan en tesorería, median normalmente los siguientes plazos⁵:

- a) Tiempo de almacenamiento de las materias primas. Puede acortarse si estos factores se utilizan en la fabricación de forma inmediata a su adquisición,

⁴ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. Op. Cit. Pág.: 279.

⁵ Cf. GONZÁLEZ PINO, L. “El Fondo de Maniobra”. Ediciones analíticas europeas. Madrid, 1988. Págs.: 15 y ss.

aunque siempre los stocks mínimos de seguridad alargan el período de convertibilidad.

- b) Tiempo necesario para la fabricación de los productos.
- c) Tiempo que transcurre entre las ventas y la entrada de bienes en el almacén de productos terminados.
- d) Plazo de cobro concedido a los clientes.

Las disponibilidades recuperadas al cobrar los productos vendidos se reinvierten inmediatamente en la reposición de las materias consumidas y en el pago de los gastos generales de explotación; la parte correspondiente a la depreciación del inmovilizado, de momento no se destina a la reposición del mismo. Esta renovación se llevará a cabo al finalizar la vida útil del bien (ciclo largo), mientras tanto, permanece en el Activo, ya sea financiando temporalmente una expansión del circulante, o en bienes de fácil conversión en liquidez (cuando sea necesario) y que proporcionen una rentabilidad (como mínimo igual a las tasas de inflación); esto es lo que se denomina función financiera de la amortización.

Si no se venden todos los productos fabricados, la recuperación de liquidez, podría no alcanzar el importe del exigible a corto plazo al finalizar el Período Medio de Maduración, si el beneficio generado por los productos vendidos no cubre el coste de los productos que no se han vendido y que, por lo tanto, permanecen almacenados en la empresa.

El desfase entre los tiempos de exigibilidad y de convertibilidad del circulante no indica necesariamente que haya que desatenderse todos los compromisos de pago derivados de las operaciones relacionadas con el ciclo de explotación de la firma. Estamos trabajando con períodos medios tanto de cobros como de pagos, por eso podrían producirse ventas al contado con cuya liquidez se pueda hacer frente a los pagos más inmediatos, como nóminas, etcétera. Sin embargo hay que tener en cuenta

que, por término medio, los vencimientos de las deudas son anteriores a los plazos de realización en tesorería del Activo circulante.

Para que este desequilibrio financiero no se produzca, se necesita una financiación propia con destino al Activo circulante, de carácter permanente pues las disponibilidades liberadas en un ciclo de explotación han de invertirse en un ciclo siguiente, y así sucesivamente suponiendo que se mantiene constante el nivel de actividad. Esta financiación a largo plazo (recursos propios y exigible a largo plazo) es lo que constituye el Fondo de Maniobra. Las deudas a largo plazo que financian estos elementos permanentes del Activo a corto plazo, pueden ser cubiertos con recursos propios (ampliaciones de capital y beneficios transformados en Reservas) y con la financiación generada por las amortizaciones técnicas que no vayan a ser destinadas a la renovación inmediata del inmovilizado. Por otra parte, la empresa no tendrá dificultad de conseguir nuevos recursos ajenos a largo plazo (emisión de empréstitos y nuevos préstamos) si se ha consolidado.

De esta forma, la empresa se asegura una tranquilidad financiera con préstamos destinados al circulante cuyo vencimiento puede ser superior en varias veces, a su tiempo medio de convertibilidad. Así, disminuye de forma importante los aplazamientos de pago por operaciones de tráfico "negociados" (hay que tener en cuenta que no se puede prescindir de ciertos aplazamientos, sin costes financieros adicionales, como los gastos de luz, agua, teléfono y gastos de personal), obteniendo importantes descuentos de proveedores que incluso pueden llegar a superar (como hemos visto) el coste financiero de los aplazamientos a largo plazo substitutivos, por ejemplo, el mayor montante de tesorería puede facilitar compras óptimas en precios a proveedores con dificultades financieras.

Pero como hemos apuntado, el equilibrio básico inicial se ve alterado en el transcurso del tiempo, al variar el nivel de actividad de la empresa.

Si aumentan las ventas, aumentarán los derechos de cobro o la tesorería, si estas se realizan al contado. Al incrementar las compras, aumenta también el volumen de crédito de los proveedores, etc. Todo esto altera el Fondo de Maniobra de la empresa

Por otra parte, si cambian las circunstancias del entorno en que se desarrollan los negocios de la empresa, algunas partidas de circulante se verán modificadas. Así, si se aumenta el volumen de insolvencias, habrá que incrementar la financiación de los deudores; si se prevé que en un futuro puede escasear una determinada materia prima, puede ser necesario almacenar cantidades excepcionales de la misma en previsión de posibles dificultades de aprovisionamiento, lo que provocará un aumento de las necesidades de financiación y por ende del Fondo de Rotación necesario.

Sin embargo, las inversiones en inmovilizado y los capitales permanentes son mucho más estables y su variación viene motivada por decisiones concretas (ampliaciones de capital, emisión de un empréstito a largo plazo, ampliación de la capacidad industrial, etc.), buscando un equilibrio entre recursos financieros e inversiones a largo plazo, de acuerdo con un planteamiento determinado. La gestión de las inversiones y recursos de circulante relacionados con la actividad, implica unos problemas y unos protagonistas distintos. En muchas ocasiones, la modificación de la estructura de circulante, se produce basándose en mecanismos indirectos y, a veces, poco comprendidos. Normalmente la empresa no “planea” incrementar el volumen de sus derechos de cobro, sino que por diversas circunstancias, se produce un alargamiento de los plazos de cobro o incrementan los impagados, elevando la cuantía de los deudores sin que nadie lo haya autorizado expresamente y en ocasiones sin que nadie se entere⁶.

Todos estos aspectos tienen especial importancia tanto para el gestor de la empresa, como para el analista⁷:

⁶ Cf. FAUS, J. Op. Cit. Pág.: 315.

⁷ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. “Del cuadro de financiamiento al cuadro de flujos”. Ed: Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983. Pág.: 47-48.

- 1.- El gestor se enfrenta permanentemente con problemas de tesorería y debe conocer no solamente los resultados obtenidos por la empresa sino también la traducción de los mismos en términos de tesorería. Además las necesidades de financiación del ciclo de explotación deben ser previstas por los gestores de la entidad (en realidad suponen una verdadera inversión dada su permanencia), de manera que permita asegurar el normal funcionamiento de la firma y preservar los equilibrios financieros.
- 2.- Para el analista, la capacidad de la empresa para transformar, lo más rápidamente posible, los recursos de la explotación generados por los ingresos, constituye un buen indicador de la gestión realizada. Por otra parte, a través de la relación entre el concepto económico de necesidad de financiación en relación con el ciclo de explotación y el concepto financiero de Fondo de Maniobra, el analista podrá emitir un juicio sobre la estructura financiera de la empresa.

Sin embargo hay que recordar que en las empresas comerciales, a veces se desprenden recursos del ciclo de explotación y no necesidades de financiación. Este hecho se produce frecuentemente cuando la velocidad de rotación del Activo circulante es rápida y se benefician de importantes créditos de los proveedores, mientras sus clientes pagan la contado, provocando que el Periodo de Maduración sea negativo y el Fondo de Rotación también podría llegar a serlo (aunque no necesariamente) sin que esto tenga que indicar realmente una situación de desequilibrio para la empresa.

En épocas de inflación la necesidad de financiación del ciclo de explotación, registra un crecimiento ligado al aumento nominal de sus componentes, incluso en ausencia de actividad de la empresa.

El Fondo de Maniobra también está relacionado con **el ciclo de vida de los productos** de la empresa. El nivel del Fondo de Rotación, para firmas individuales, depende directamente de la fase en que se encuentre la vida de un producto determinado y con la propia existencia de la unidad económica, variando

significativamente a lo largo de la vida de la empresa⁸.

Las mayores necesidades de Capital Circulante se producen durante la primera etapa de la vida del producto, la de lanzamiento, y van disminuyendo a medida que el producto va madurando.

En la primera fase de desarrollo del producto, la firma es pequeña y gran parte de sus activos está compuesto por tesorería y derechos de cobro. A medida que la firma va creciendo, disminuye la proporción de derechos de cobro y disponible y por otra parte, se incrementan las inversiones financieras temporales. El nivel de existencias alcanza su máximo durante la fase de expansión y disminuyen posteriormente.

2.- ANÁLISIS DEL PERÍODO MEDIO O DE MADURACIÓN DE LA EMPRESA

El Período Medio o de Maduración de la empresa (PMM), es un concepto directamente vinculado con el ciclo de explotación; en realidad, esta variable trata de cuantificar dicho ciclo.

Se define como el período o número de días que transcurre desde que la empresa invierte una unidad monetaria para la obtención de materias primas, mano de obra y gastos generales necesarios para el proceso de explotación, hasta que los recupera como consecuencia del proceso de venta y cobro del producto⁹. En definitiva el tiempo que transcurre desde que el dinero se invierte en otro activo hasta que vuelve

⁸ GUP B.E. "Principles of Financial Management". Ed. John Wiley & Sons. New York, 1983. Pág.: 420.

⁹ Cf. RIVERO TORRE P. (1996) Op. Cit. Pág. 173

a estar disponible en liquidez¹⁰.

El empleo de la palabra “maduración” se justifica por que del dinero invertido en el proceso de transformación (ciclo de explotación), no podemos disponer hasta que “maduren” los artículos vendidos¹¹.

El período medio es una magnitud relativa, ya que su duración difiere para cada tipo de empresa e incluso, éste puede variar dentro de la misma entidad, como consecuencia de las modificaciones estructurales o del distinto grado de eficiencia de las fases o actividades de compras, fabricación, venta y cobro.

En las firmas industriales, el Período Medio se referirá a las funciones de aprovisionamiento, producción, venta, cobro, mientras que en las firmas comerciales se corresponde únicamente con las de venta y cobro.

La anterior delimitación sería en términos generales, pero que habría que ajustar en base al sector económico en el que opere la empresa y a la actividad que realice. Así, dentro de las entidades financieras, concretamente en las compañías de seguros podríamos hablar de dos Períodos de Maduración vinculados a las dos actividades diferenciadas que realizan (aseguradora y financiera)¹²:

- Período de Maduración de la actividad aseguradora: constituido por el período de tiempo durante el cual se desarrolla esta actividad, es decir, el plazo transcurrido desde que se suscribe la póliza hasta que se paga el siniestro.
- Período de Maduración de la actividad financiera: plazo de tiempo durante el cual la empresa gestiona los recursos financieros obtenidos, es decir, el período comprendido desde el momento en que se cobra la prima, hasta que

¹⁰ Cf. DANOS, P. y IMHOFF, E. "Intermediate Accounting" (segunda edición). Ed: Prentice-Hall. New Jersey, 1986. Pág: 158.

¹¹ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. "Análisis de Balances". Op. Cit. Pág.: 281.

¹² Cf. MILLAN AGUILAR, A. "Análisis de Estados Contables en Entidades Aseguradoras". Tesis Doctoral. Universidad Complutense de Madrid. Curso 1995-1996.

se paga el siniestro.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que todas estas funciones, que en definitiva se corresponden a los ciclos de explotación de la empresa, tienen lugar en el tiempo de forma simultánea, coincidiendo no de manera total, pero sí al menos parcialmente. No tiene ningún sentido pensar, que hasta que no se llegue al último escalón del ciclo, no comenzará el primero del siguiente; la producción tiene normalmente un carácter continuo, y la misma se desarrolla en paralelo con las restantes funciones específicas de las otras etapas. En un mismo momento, la empresa puede estar inmersa en varios ciclos distintos, aunque, naturalmente, en una diferente etapa de cada uno de ellos. La continuidad del proceso exige la inmovilización de los elementos que intervienen en cada una de las fases, aunque estos en realidad se estén renovando continuamente. Por ello, ciertos componentes del Activo circulante, vinculados directamente con el ciclo de explotación, tienen la consideración de elementos permanentes.

En concreto, y para empresas industriales, el Período de Maduración será el resultante de la suma de los siguientes cuatro periodos parciales¹³:

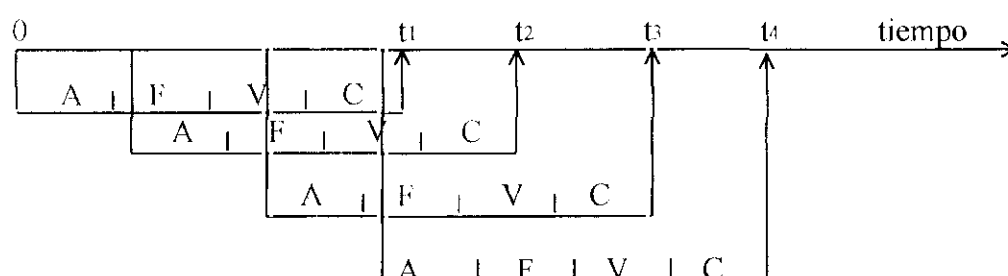
- 1.- Período medio de almacén (A): tiempo que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en la compra de materias primas, hasta que las mismas se incorporan al proceso productivo.
- 2.- Período medio de fabricación (F): tiempo que transcurre desde que las primeras materias salen para fábrica, hasta que se termine el proceso de producción, o sea, hasta que se obtiene el producto terminado.
- 3.- Período medio de venta (V): tiempo transcurrido desde que se fabrica el artículo terminado, hasta que se vende.

¹³ Cf. RIVERO ROMERO J. Contabilidad Financiera. Ed.: Trivium Madrid 1993. Pág. 90.

- 4.- Período de cobro C: tiempo transcurrido desde que se vende el producto, hasta que se cobra a los clientes.

Por tanto, el ciclo de explotación se cierra con las corrientes de cobros y pagos producidas como consecuencia de las compras y ventas de bienes y servicios que intervienen, respectivamente, en dicho proceso.

Gráficamente, podemos representarlo de la siguiente manera¹⁴:



Observamos en el anterior gráfico, que una vez que se han iniciado las actividades en la empresa, no se recupera ninguna liquidez, hasta que no finalice el primer ciclo, pero durante todo ese tiempo la empresa tiene que hacer frente a las necesidades de financiación derivadas de la empresa, y no sólo a las que corresponden al primer ciclo, sino a todos los que se inician durante ese período de tiempo. Evidentemente, en realidad no se aguarda a que finalice un ciclo para reiniciar otro nuevo con la liquidez que se obtiene al finalizar el primero. De ahí surge la necesidad de que la empresa disponga de recursos estables que financien el circulante: Fondo de Maniobra.

En el caso de que existan créditos concedidos por los suministradores de bienes y servicios de producción, la firma tiene que financiar con fondos propios o ajenos a la explotación, la inversión en circulante no financiada por dichos proveedores.

¹⁴ Cf. CAÑIBANO, L. y BUENO, E., Op. Cit. Pág.: 43.

Normalmente se identifica la duración de las cuatro fases antes mencionadas, con el **Período de Maduración técnico o económico**, mientras que si a éste le restamos el plazo de pago concedido por los proveedores, obtendríamos el **Período de Maduración financiero**¹⁵ o también llamado “**ciclo de caja**”¹⁶.

El Período de Maduración financiero sería el tiempo medio que transcurre desde que se realiza el pago de una materia prima invertida en el proceso productivo, hasta que se recupera vía cobro a los clientes. Se correspondería con el auténtico ciclo:

DINERO → MERCANCIAS → DERECHOS DE COBRO → DINERO

Lo calcularemos restando al Período de Maduración técnico, el tiempo de aplazamiento de pago que nos concedan los proveedores.

Sin embargo, no todos los autores aceptan como válidas estas definiciones. Así **SARNO**¹⁷ no incluye el período medio de cobro dentro del Período de Maduración (denominado por él ciclo económico), ya que considera que el cobro a los clientes es un componente exclusivamente financiero de la actividad y no un componente económico.

Seguidamente, representamos ambos períodos (técnico y financiero) con la siguiente figura¹⁸:

¹⁵ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Análisis de la empresa a través...”(1995). Op. Cit. Pág.: 189.

¹⁶ Cf. AMAT SALAS, O. “Análisis económico-financiero” (8ª edición). Ed.: Gestión 2.000. Barcelona, 1.992. Pág.: 90.

¹⁷ Cf. DE SARNO, M. “Gli equilibri d’impresa nei loro diversi riflessi contabili”. Ed.: CEDAM . Padova, 1.989 pag.: 178.

¹⁸ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Análisis de la empresa a través...”(1995). Op. Cit. Pág.: 190.



En sentido estricto, cuando identificamos el Período de Maduración técnico o económico con la suma de los cuatro subperíodos señalados estamos mezclando facetas variadas que abarcan el ámbito económico y el financiero¹⁹. Añadimos al período técnico (que debería terminar con la venta de los productos) una parte de lo que debería ser el período financiero, como el crédito concedido a los clientes.

Al mezclar ambos períodos podríamos distorsionar el análisis centrado en el ciclo de explotación de la empresa. De ahí la necesidad de realizar algunas matizaciones.

Partimos del siguiente ejemplo donde se indican las fases productivas de tres empresas:

¹⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Precisiones acerca del Fondo de Maniobra y Período de Maduración". Técnica Contable. Año XLVII, nº557. Mayo de 1995. Págs. 335-349.

	A	B	C
Almacenamiento de materias primas	8	6	15
Fabricación	2	2	2
Venta	20	7	13
Cobro	20	45	30
TOTAL	50	60	60

Suponemos que se trata de empresas que operan en el mismo sector económico.

Las empresas B y C tienen el mismo período económico (60 días), sin embargo estamos ante dos situaciones completamente distintas. B concede un mayor aplazamiento a sus clientes en el pago de sus deudas, que puede ser una de las causas por la que el período de venta de B es sensiblemente inferior. Esta dilatación del plazo de cobro se compensa con una eficaz gestión de su ciclo productivo, situando éste en 15 días (suma de los tres primeros subperíodos), permitiendo conceder a sus clientes unas condiciones de pago más “suaves”. Por otro lado A tiene un período técnico 10 días menor que B y C, sin embargo, la duración de su período productivo (30 días), coincide con el de la firma C. Este dato no se detecta directamente del período económico total. La diferencia radica en que A impone unas condiciones de cobro más duras a sus clientes reduciendo el periodo de cobro a 20 días, por contra el periodo medio de venta se eleva a 20 días (podría estar en parte relacionado con el menor plazo de pago concedido a los clientes), el mayor de las tres empresas.

Desde el punto de vista tradicional, la utilidad del Período de Maduración se limitaría a informarnos sobre el tiempo de recuperación financiera de la inversión realizada en Activo circulante con un menor grado de disponibilidad (materias primas)²⁰.

²⁰ *Ibidem*. Pág.: 336.

Todo esto justifica las siguientes precisiones, que tratan de revisar el concepto de Período de Maduración tradicional:

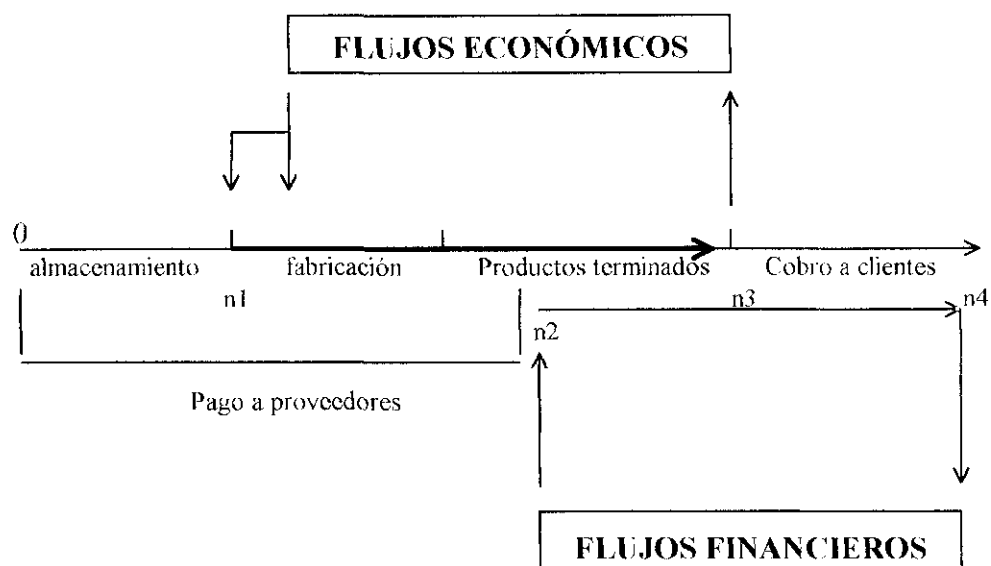
- 1.- El Período de Maduración técnico debe apartarse del ciclo económico, puesto que, mientras que el primero debe vincularse con el ciclo técnico (almacenes y fabricación), el segundo debe centrarse únicamente en el ciclo que forman los flujos económicos.
- 2.- Al hablar de Período de Maduración en general, debe hacerse referencia al tiempo de duración media, teniendo en cuenta que los inputs que se van necesitando son variados y no se incorporan al ciclo productivo al comenzar el mismo necesariamente.

2.1.- CICLOS REAL, ECONÓMICO Y FINANCIERO Y SUS RESPECTIVOS PERÍODOS DE MADURACIÓN

El análisis del ciclo productivo o de explotación resulta especialmente interesante al vincular dicho ciclo con los flujos económicos y financieros de la empresa, que definen la situación de la misma, medida en términos económicos (rentabilidad, autofinanciación, valor añadido, etc.) o en términos financieros (liquidez, solvencia, etc.).

Para realizar un correcto análisis económico y financiero de la empresa, debemos identificar claramente el ciclo económico y financiero dentro del ciclo de explotación global de la firma. Estos ciclos pueden describirse a través de la siguiente gráfica²¹:

²¹ *Ibidem*. Pág.: 337.



Para vincular el ciclo productivo de la empresa con cualquier magnitud económica (beneficio, etc.), es preciso identificar perfectamente el ciclo económico, ya que nos referimos a excedentes económicos. Habrá que distinguirlo del ciclo financiero, que es el que establecemos al señalar la correlación real entre ciclo productivo y el excedente de tesorería. De forma independiente, consideramos también el ciclo técnico o real.

El ciclo técnico o real estaría formado por las fases que irían desde la adquisición de las materias primas necesarias para la producción, hasta el momento de producirse el ingreso que proporciona el producto elaborado con estos factores productivos, a través de su venta.

Por todo esto, desde el punto de vista económico y financiero, resulta mucho más interesante determinar la duración del ciclo económico por un lado y la duración del ciclo financiero por otro.

Sobre la base de la distinción realizada anteriormente, podemos establecer distintos períodos de maduración:

- **Período de Maduración del Ciclo Real.** Se corresponde con el ciclo técnico o

real, y vendría dado por el tiempo que media entre el momento en que se realiza una inversión en materias primas necesarias para la elaboración del producto final hasta la venta del producto terminado. Se correspondería al tramo entre el punto 0 a n_3 en el gráfico expuesto anteriormente.

- **Período de Maduración del Ciclo Económico.** Se identifica con el ciclo económico, transcurre desde que se incorporan las materias primas al proceso productivo hasta la venta del producto final. Abarca desde el punto n_1 hasta el n_3 del gráfico.

- **Período de Maduración del Ciclo Financiero.** Está vinculado al ciclo financiero de la empresa y se corresponde con el tiempo que transcurre desde el momento de efectuar el pago por la adquisición de una materia prima hasta el cobro del producto final vendido. Comprende desde el punto n_2 al n_4 .

3.- CÁLCULO DEL PERÍODO DE MADURACIÓN DE LA EMPRESA

Para cuantificar la duración del período medio de la empresa, podemos distinguir dos momentos²²:

- a) *Al constituirse la empresa.* Dado que se carecen de datos contables, es preciso realizar una serie de estudios de carácter técnico-económico referentes a cada proceso, determinando así el plazo de almacenamiento de materias (teniendo en cuenta las condiciones de aprovisionamiento previstas

²² Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1.990). Op. Cit. Pág.: 281-282.

y el ritmo de consumo), la duración del proceso de fabricación (considerando la naturaleza del producto y el grado de actividad previsto), el plazo de almacenamiento de productos acabados (de acuerdo al estudio de mercado realizado) y el período de cobro (según las condiciones de pago previstas por nuestros futuros clientes).

b) *Al final de cada período.* Utilizando la información que nos suministra la contabilidad.

La continua renovación de los elementos que intervienen en el ciclo de explotación y sus correspondientes períodos o plazos medios, giran en torno al concepto de rotación. Viene dado por el número de veces que gira un volumen determinado de una magnitud a lo largo de un período; si dividimos 365 días entre la rotación, obtendremos el tiempo que tarda dicha magnitud en realizar una vuelta (duración media). La comparación del flujo que determina su salida, con el valor del fondo medio mantenido durante el período, nos informará de la velocidad o frecuencia con que se renueva dicha magnitud.

Para valorar los flujos de salida que suponen el paso de una fase a la siguiente, hay que tener en cuenta que, para que el ciclo de explotación quede reflejado en sus valores completos, en todas y cada una de las fases en que se ha dividido (en su concepción tradicional) el Período de Maduración de la empresa, se debe incorporar la totalidad de los costes de explotación, tanto los directos como los indirectos imputados y, en ambos casos, tanto los fijos como los variables, y excluyendo (dada su naturaleza) los resultados extraordinarios²³.

Otros autores²⁴, consideran que en la cuantificación del Período de Maduración

²³ Cf. RIVERO TORRE, P. "El Balance y la representación contable de la actividad media o típica de la empresa". Revista española de Financiación y Contabilidad". Nº 19, 1977. Pág.: 47.

En esta misma línea URIAS (URIAS VALIENTE, J. Op. Cit. Pág.: 200) habla, al definir el Período de Maduración, de la inversión en los factores productivos. RODRÍGUEZ ARIZA y ROMÁN MARTÍNEZ también incluyen la totalidad de los costes al calcular esta variable (RODRÍGUEZ ARIZA, L. y, ROMÁN MARTÍNEZ I. "Análisis contable del equilibrio financiero de la empresa". Ed: Edinford. Málaga 1996. Pág.: 240).

²⁴ Cf. RIVERO ROMERO J. y RIVERO MENÉNDEZ M. J., Op. Cit., Págs.: 103.

sólo deben considerarse el importe de las materias primas excluyendo los costes directos e indirectos.

A la hora de cuantificar estos costes, se plantea el problema de si deben incluirse las amortizaciones del ejercicio, considerándose o no, por tanto, como coste de explotación el consumo estimado del inmovilizado. Podemos entender que la renovación del inmovilizado se produce a largo plazo con lo que no debería considerarse dentro de la cuantificación de los costes asociados al ciclo de explotación²⁵. Además, normalmente estas disponibilidades transitorias, que constituyen la recuperación del consumo de inmovilizado, no se reinvierte necesariamente en el Activo fijo. Sin embargo, puede argumentarse que la recuperación de la depreciación experimentada por el Activo fijo a través de la venta y cobro de los productos, provoca la intervención del ciclo corto, y que como tal se debe tener en cuenta al calcular el valor de la producción, ya que se articula como un gasto más de la empresa, incluido en el cálculo del coste del producto²⁶.

Podríamos entender que el coste de la amortización supone una inmovilización, pues forma parte del valor de las existencias de la empresa, independientemente de que el valor neto contable del inmovilizado aparezca dentro de la estructura fija de la empresa. De esta manera, los fondos de amortización se incorporarían al circulante, formando parte del coste de las existencias en productos en curso y terminados, bien en cuentas de tesorería o derecho de cobro cuando estos se venden²⁷.

Desde un punto de vista práctico no es conveniente la detracción de las amortizaciones porque, por una parte, serían más complicados los cálculos que habría que realizar, y por otra parte, porque el resultado sería el mismo siempre que se valoren la producción y las existencias bajo el mismo criterio.

Así partiendo de un equilibrio financiero perfecto a corto plazo, con una

²⁵ Cf. FERNÁNDEZ PIRLA J.M. "Economía y Gestión de la empresa". Ed.: ICE, Madrid, 1983. Pág.: 76.

²⁶ Cf. RIVERO TORRE, P. "El Balance y la representación contable..."(1977), Pág.: 48.

²⁷ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. Op. Cit. Pág.: 243.

importante financiación del circulante a cargo del Fondo de Maniobra, las disponibilidades generadas por las amortizaciones técnicas suponen inequívocamente un aumento de circulante sin que paralelamente se produzca un incremento del exigible a corto plazo²⁸. El destino de esas disponibilidades será la posterior renovación del inmovilizado (al finalizar el período de amortización previsto), mientras tanto, dichas disponibilidades pueden utilizarse²⁹:

- En el circulante, desarrollando una expansión de los procesos de fabricación, almacenamiento y distribución que desemboque en un aumento de la producción y paralelamente de las ventas. En este caso, se produce un efecto multiplicador pues a la liquidez generada por las amortizaciones e invertida en el circulante, hay que añadir la liquidez de las amortizaciones correspondientes al incremento de las ventas, así como el beneficio derivado directamente del efecto expansivo.

- En el circulante, pero reduciendo el Fondo de Rotación al no poder realizarse una expansión inmediata por falta de capacidad del Activo Fijo. Así, podría darse el caso de un Capital Circulante inferior sin que por ello se viese alterado el equilibrio financiero. Los capitales permanentes que corresponden al Fondo de Maniobra podrían destinarse a la adquisición de nuevos inmovilizados con los que pudiera conseguirse un incremento de la producción y de las ventas.

- En otras ocasiones el exceso de disponible queda almacenado en forma de materias primas y de productos terminados, porque con él se han financiado unos stocks superiores a los stocks necesarios. A no ser que esta situación se lleve a cabo para obtener substanciales resultados de explotación (por ejemplo, comprando cantidades superiores a las necesarias, beneficiándose la empresa de importantes descuentos por Rappels), no es aconsejable que la buena posición de tesorería lleve a un aumento progresivo de los stocks y ello por dos motivos:

²⁸ GONZALEZ PASCUAL considera que cuando la financiación del inmovilizado se realiza con capitales ajenos, el Fondo de Maniobra no se altera puesto que los fondos provenientes de la amortización que podrían incrementarlo, se aplicarán en la amortización financiera. Véase: GONZALEZ PASCUAL, J. "Autofinanciación, fondos generados y flujos de caja." Técnica Contable. Año XLI, nº524-525. Agosto – Septiembre 1992. Págs: 489-514.

²⁹ Cf. GONZÁLEZ PINO L. Op. Cit. Pág: 20 y 21.

a) Económico: aumentan los riesgos de obsolescencia de los materiales almacenados; se incrementan también los costes variables de almacenamiento y las diferencias de inventarios.

b) Financiero: se elevan los stocks medios de materiales y de productos, por lo que pueden representar inmovilizaciones en circulante con un plazo medio de convertibilidad en liquidez superior al Período Medio de Maduración.

Sin embargo, en cualquiera de los tres casos anteriormente expuestos, las disponibilidades generadas por las amortizaciones técnicas están al servicio de la actividad de la empresa, facilitando por regla general su expansión y la capacidad para generar beneficios y consolidar su posición en el mercado.

También puede ocurrir que el circulante por operaciones de tráfico no requiera para su expansión ni para su equilibrio financiero normal el incremento de liquidez que proviene de las amortizaciones, entonces, el exceso de disponibilidad se invertiría en el mercado financiero (adquisición de valores de renta variable o fija, imposiciones a plazo fijo, etc.) con el único objetivo de conseguir una adecuada rentabilidad.

FERNÁNDEZ PIRLA³⁰ desarrolla unas normas prácticas para el cálculo del Período Medio de Maduración. En ellas se cumple con el principio de la homogeneidad al relacionar valores expresados en precios de coste, como ocurre en los tres primeros periodos medios, con el de venta, en precios de venta. RIVERO TORRE señala que se trata de una forma de cálculo basada en la noción de “rotación” y el concepto de “flujo de fondos”³¹.

³⁰ Cf. FERNÁNDEZ PIRLA J.M. "Teoría económica de la Contabilidad". Ed.: ICE, Madrid, 1980. Pág. 80 y ss.

³¹ Cf. RIVERO TORRE, P. "El Balance y la representación contable..."(1977). Pág.: 48.

PERÍODO MEDIO DE ALMACÉN

Partimos del valor estimado al coste de las materias primas aplicadas o consumidas en el proceso de producción y que vamos a denominar **A**. Esta información se obtiene de las cuentas de explotación de la empresa, y **a** será el valor estimado al coste de las existencias medias de primeras materias en almacén.

Si la información disponible se desprende de las cuentas anuales, el cálculo de las existencias medias se hará de la siguiente forma:

$$a = \frac{\text{Existencias iniciales} + \text{Existencias finales}}{2}$$

Estos valores medios obtenidos puede que no refleje las existencias medias sobre todo si se trata de empresas con oscilaciones estacionales, pero su corrección es difícil dada la falta de información. Si se dispusiera de información suficiente para el cálculo de las existencias medias debe operarse con números estadísticos que miden el valor central o promedio, alrededor del cual se encuentran repartidas las frecuencias, la dispersión sobre el valor central y la asimetría de la distribución. Por lo tanto, “en caso de empresas con fluctuaciones importantes, sería necesario tomar una media mensual o incluso diaria del stock de mercancías, que nos aproxime más a la única fórmula susceptible de dar una media exacta, es decir, la que utiliza cantidades y no valores, tanto en el numerador como en el denominador”³².

$$N_1 = \frac{A}{a}$$

El cociente, **N₁**, nos indicará el número de veces que en un año se consume el stock medio de primeras materias en almacén, es decir, la velocidad de rotación de las materias primas.

Si dividimos **365/N₁**, obtendremos el número de días que tarda la empresa en

³² Cf. PAUWELS, M. "Análisis económico de la explotación". Ed: Aguilar. Madrid, 1957. Pág.: 130.

consumir el stock medio de materias primas en almacén. A este cociente le llamaremos **E₁**.

Nos indica cual es, en promedio, el espacio temporal que las entradas del período, que suponen una magnitud flujo, permanecen en el proceso (magnitud fondo) hasta su total salida. Este es el razonamiento que seguimos en todos los subperíodos que vamos a calcular, para llegar al Período de Maduración técnico y financiero y supone un *período medio de permanencia*.

PERÍODO MEDIO DE FABRICACIÓN

Sea **C** el coste total de la producción anual, dato que obtenemos de la cuenta de explotación, y **c** el coste del stock medio en curso de fabricación.

Si solamente disponemos de la información que nos ofrece los estados financieros, el coste del stock medio en curso de fabricación se calculará de la siguiente manera:

E_i = Existencias iniciales de productos en curso

E_f = Existencias finales de productos en curso

$$c = \frac{E_i + E_f}{2}$$

Se podrían hacer las mismas objeciones a este método que en el caso de las materias primas.

$$N_2 = \frac{C}{c}$$

La rotación de fabricación vendrá dado por el cociente, y el número de días que tarda la empresa en fabricar sus productos, **E₂**, lo calculamos por medio del cociente **365/N₂**.

PERÍODO MEDIO DE VENTA

Designamos **V** al coste de la producción vendida en el período y **v** al coste del stock medio en almacén de productos terminados, el cual calcularemos de esta forma:

Ei– Existencias iniciales de productos terminados

Ef– Existencias finales de productos terminados

$$v = \frac{Ei + Ef}{2}$$

El número de veces que en un año se renueva el stock medio en almacén de productos terminados (rotación de las ventas) será igual a:

$$N_3 = \frac{V}{v}$$

El número de días que por término medio tarda la firma en vender su stock medio de productos terminados será **E₃ = 365/N₃**.

PERÍODO MEDIO DE COBRO

Llamamos:

E– Valor anual de las ventas (cuenta de explotación)

e– Saldo medio de las cuentas de clientes y efectos comerciales a cobrar o deuda permanente de los clientes para con la entidad.

Dicho saldo medio lo obtendremos:

$$e = \frac{\text{Deuda inicial de clientes} - \text{Deuda final}}{2}$$

La rotación de los clientes o número de veces que en un año los clientes pagan su deuda media, **N₄**, lo obtenemos del cociente.

$$N_4 = \frac{E}{e}$$

E_4 será el número de días que por término medio se tarda en cobrar a los clientes, que, como en casos anteriores, lo calculamos dividiendo: **365/ N_4** .

PAGO MEDIO A LOS PROVEEDORES

Lo determinamos también en base a la rotación de sus saldos medios.

La rotación de los proveedores, N_5 , vendrá dado por el cociente:

$$N_5 = \frac{\text{Compras}}{p}$$

Siendo p el saldo medio de deudas con los suministradores de factores productivos, cualquiera que sea su documentación. Para obtener el saldo medio, operaremos de la misma forma que para calcular el saldo medio de clientes.

El número de días que por término medio, se tarda en pagar a los proveedores, E_5 , se obtiene sobre la base del cociente: **365/ N_5** .

Sea E_t el período medio total (técnico) de la empresa:

$$E_t = E_1 + E_2 + E_3 + E_4 = 365 (a/A + c/C + v/V + e/E)$$

Pero debemos tener en cuenta la financiación que proporcionan los proveedores para obtener lo que hemos denominado anteriormente como Período de Maduración financiero (tiempo que transcurre desde que pagamos la materia prima invertida en el proceso productivo hasta que se recupera vía cobro a los clientes).

El Período de Maduración financiero (E_{fn}) será:

$$E_{fn} = E_1 + E_2 + E_3 + E_4 - E_5$$

A partir del Período medio de la empresa, calculamos el Fondo de Maniobra necesario. Esto es, para llevar a cabo las operaciones de aprovisionamiento, o fabricación, venta y cobro de los productos es preciso realizar inversiones en los distintos factores productivos. Estas inversiones requieren unos recursos durante el tiempo que dura el Período de Maduración de la empresa, y que una vez que sean recuperados, deben reinvertirse para comenzar un nuevo ciclo.

En la práctica real de las empresas, muchas veces no es posible calcular el Período de Maduración como suma de los distintos subperíodos analizados anteriormente.

Esta situación podría darse en empresas que trabajen sobre pedidos (constructoras, empresas fabricantes de maquinaria o instalaciones muy complejas, etc.) en las que hasta que no se les encarga o contratan con el cliente la elaboración y venta de un bien, no invierten, o lo hacen en el mínimo posible, en el proceso productivo del mismo, cobrando parte del importe final por adelantado. De esta forma, es como si se recuperara parcialmente, la inversión necesaria en el ciclo de explotación antes de que finalice completamente el mismo.

Por lo que respecta a las empresas comerciales, y sobre todo las grandes superficies, en la mayoría de los casos, cobran a los clientes antes de lo que pagan a los proveedores. Recordemos que el Período de Maduración de una firma comercial es la suma del Período medio de venta más el Período medio de cobro. Así, en estas entidades tanto el Período de Maduración como el Fondo de Rotación normalmente serán negativos (como veremos más adelante, no podemos concluir de forma definitiva y global que ante Períodos de maduración negativos, necesariamente el Fondo de Maniobra tenga que ser también negativo).

Por ejemplo, el Corte Inglés paga a sus proveedores a 90 y 120 días y los cobros a sus clientes se realizan parte al contado y parte a crédito. La parte que se difiere el cobro, se realiza normalmente a 30 o 60 días, incluso menos dependiendo de la tarjeta de crédito que haya utilizado el cliente. Además cuenta con el apoyo de una financiera dentro del grupo de sociedades, que gestiona la parte de aquellas ventas en las que se ha utilizado la tarjeta del propio Corte Inglés, realizándose el cargo a los clientes a 60 días.

Las grandes superficies o grandes hipermercados, presentan una estructura similar. Por ejemplo, una de estas empresas tiene un Período de Maduración técnico de 4,5 días, de los que 2 días se corresponden al periodo medio de venta y 2,5 días al periodo medio de cobro. El periodo medio de cobro supone una media ponderada entre la parte que se cobra al contado y la que se vende a crédito normalmente con distintas tarjetas, ya sea mediante acuerdos con las distintas entidades financieras, como las emitidas por la propia empresa y gestionadas mediante acuerdos con las entidades financieras o a través de las propias empresas financieras que forman parte del mismo grupo de sociedades. En general, y salvo convenios especiales, estas entidades abonan a la firma el importe de los derechos sobre clientes en 8 o 9 días (aunque al cliente se le cargue el importe a 30, 60 o incluso 90 días).

Por otra parte, el periodo medio de pago a los proveedores es de 20 días. De manera que el Periodo de Maduración financiero será negativo (-15,5 días). Por lo tanto, el ciclo productivo se autofinancia, e incluso se producen más de 4 rotaciones antes de pagar a los proveedores.

Esta alta rotación permite incorporar un pequeño margen sobre el coste de los productos, ya que el beneficio no se genera en este margen incorporado, sino en la rápida rotación del circulante. En realidad, estas empresas obtienen su verdadero beneficio, por la gestión que realizan de las grandes cantidades de liquidez que generan.

Este tipo de empresas, en principio, no necesitarían Capitales permanentes que financien su ciclo de explotación, es más tienen un margen de crédito de los

proveedores que, dado su carácter de permanencia (se renuevan automáticamente en el momento de pagarlos), pueden aprovecharse para financiar el Inmovilizado.

Por el contrario, en empresas con activos circulantes de lenta rotación, largos períodos de fabricación o que incorporen altos valores añadidos en su producción (joyerías, bodegas, astilleros, etc.), necesitarán un volumen de Capital Circulante elevado para asegurar el correcto funcionamiento de su ciclo de explotación.

PÉREZ MÉNDEZ, J. A.; CASTRO PÉREZ, O. y GARCÍA CORNEJO, B.³³ realizan un estudio sobre las pymes del sector metal-mecánico asturiano, en el que, tras analizar las especiales características del ciclo de explotación de estas empresas, ponen de manifiesto la necesidad de una eficiente gestión del Capital Circulante para mejorar la rentabilidad empresarial. Estas empresas funcionan con Periodos de Maduración financieros positivos consecuencia del tipo de producto y el entorno en el que desarrollan su actividad comercial. La inversión media en existencias más derechos de cobro, no la cubre en su totalidad la financiación de los proveedores por lo que el Fondo de Maniobra necesario en estas firmas es positivo.

En definitiva, en la mayoría de las unidades económicas, los distintos subperíodos se solapan en el tiempo, por lo que la suma de todos ellos para obtener el Período de Maduración medio total es, en ocasiones, una fórmula teórica. Además los periodos medios de cobro y pago, en la realidad empresarial, tienden a cero ya que existen suficientes productos financieros que aseguran la liquidez inmediata tanto a la empresa compradora como a la vendedora, reduciendo la política de gestión de derechos de cobro a un análisis del coste financiero.

³³ PÉREZ MÉNDEZ, J. A.; CASTRO PÉREZ, O. y GARCÍA CORNEJO, B. "La gestión económico-financiera del Capital Circulante. Especial referencia a las pymes del sector metal-mecánico". Actualidad Financiera; año III, nº 5 de mayo de 1.998. Págs.: 39-57.

3.2. MATICES SOBRE EL CÁLCULO DEL PERÍODO DE MADURACIÓN

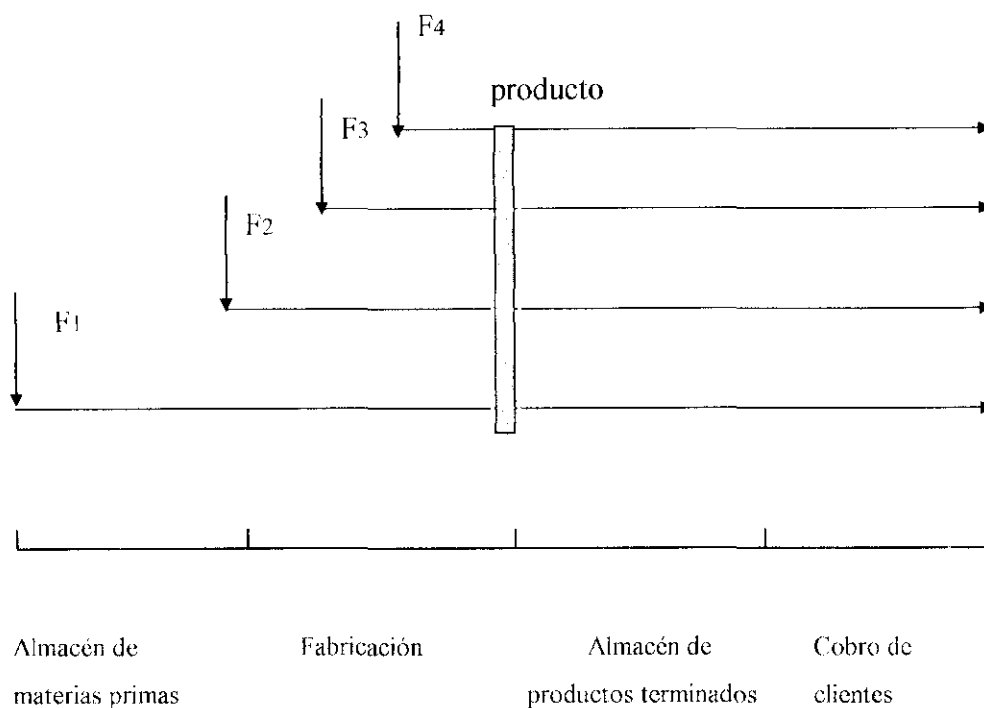
Para llevar a cabo el anterior cálculo, partimos de la base de que todas las materias primas, necesarias para el proceso productivo, se incorporan al proceso productivo al mismo tiempo, que se corresponde con el momento 0 (inicio del ciclo productivo) de los gráficos expuestos en páginas anteriores.

En el coste de fabricación de un producto determinado, participan materias primas y otros factores productivos tanto adquiridos en el exterior, como incorporados al proceso productivo desde el ámbito interno de la empresa, que vinculados a su propia estructura productiva, conforman el valor añadido de la producción.

Las materias primas son las que se incorporan inicialmente al proceso productivo y el resto de elementos de coste se van incorporando paulatinamente, añadiéndose a los materiales.

Por todo esto, en realidad, los distintos factores productivos se van incorporando sucesivamente, de manera que para calcular el Período medio o de maduración debemos contemplar, aunque sea de forma aproximada, los distintos momentos de incorporación de cada elemento, teniendo en cuenta el diferente plazo que transcurre desde la incorporación de cada factor, hasta que finaliza la elaboración del producto final. Esta situación quedaría recogida en la siguiente figura³⁴:

³⁴ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..."(1996). Op. Cit. Pág.: 197.



Una vez finalizada la elaboración del producto, ya no es necesario distinguir entre los distintos factores productivos ya que únicamente consideramos los plazos relativos al producto final.

Todo esto implica que, hasta que termine el proceso de fabricación del producto, debemos establecer un plazo medio desde la incorporación de los distintos factores productivos, hasta que finaliza la producción. Para ello es preciso que conozcamos con cierto grado de aproximación, el momento de incorporación de cada factor al proceso; si no fuera posible, estableceremos un criterio racional que responda objetivamente a un desarrollo normal del proceso productivo y que haga operativo el cálculo del plazo medio.

Partimos de la base de que ya hemos calculado todos los subperíodos medios aplicando las fórmulas expuestas en el epígrafe anterior. Posteriormente, establecemos una valoración ponderada entre las dos primeras fases (aprovisionamiento y

fabricación) a efectos de determinar el Período de Maduración técnico o financiero, por suma con los demás³⁵.

Habíamos llamado **E1, E2, E3, E4 y E5** a cada uno de los subperíodos en que se consideraba dividido el Período de Maduración financiero (aprovisionamiento, fabricación, venta, cobro y pago a los proveedores).

Necesitamos conocer la ponderación, φ , factor productivo (F_i) respecto al producto final.

De esta manera, tendremos:

φ^1 = Ponderación del factor productivo 1

φ^2 = Ponderación del factor productivo 2

.....

φ^n = Ponderación del factor productivo n

Siendo $\varphi^1 + \varphi^2 + \dots + \varphi^n = 1$

Si se expresara en porcentajes, el sumatorio de todas las ponderaciones de los factores de producción, sería igual a 100.

Considerando también los momentos de incorporación en el proceso productivo de cada uno de los distintos factores productivos, para establecer el tiempo relativo (ε) de permanencia de cada factor a lo largo del proceso productivo, tendremos:

ε^1 = Tiempo relativo de permanencia del factor productivo 1

ε^2 = Tiempo relativo de permanencia del factor productivo 2

.....

ε^n = Tiempo relativo de permanencia del factor productivo n

³⁵ *Ibidem*. Pág.: 198.

En definitiva, el período medio ponderado de aprovisionamiento de materias primas y fabricación se determinará de la siguiente forma:

$$E_1 (\text{ponderado}) = E_1(p_1)$$

$$E_2 (\text{ponderado}) = E_2 [(p_1g_1) + (p_2g_2) + \dots + (p_ng_n)]$$

Además, lo más habitual en la realidad de la empresa, es que **no coincidan los flujos de entrada con los de salida**. El PGC delimita la duración de los ejercicios económicos en de doce meses consecutivos y esto obliga a periodificar las distintas operaciones empresariales, provocando que los flujos de entrada sean distintos a los flujos de salida del período.

Esta situación nos permite establecer dos posibles períodos³⁶:

a) Período medio de permanencia del flujo de entrada.

Viene dado por el espacio de tiempo promedio que han tardado en salir, de un proceso cualquiera, las unidades que forman parte del flujo de entrada del ejercicio.

b) Período de permanencia del flujo de salida.

Es el espacio de tiempo promedio que han permanecido en el proceso las unidades que forman parte del flujo de salida del ejercicio.

Tomamos las siguientes variables:

$\sum_{i=1}^{k-1} Q_i$ = unidades que han entrado y salido en el período, es decir, han supuesto flujo de entrada y, posteriormente, flujo de salida en el mismo ejercicio económico.

³⁶ Cf. ORTÍN ANGEL, P. y PRIOR JIMÉNEZ, D. "El período de permanencia de las magnitudes de circulante: precisiones y requisitos para su correcta determinación". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Volumen XXI, nº 70. Enero-marzo 1992. Págs.: 165-191.

$\sum_{j=1}^0 Q_j$ = unidades que registraron su entrada en el ejercicio económico inmediatamente anterior al que analizamos. Serían las existencias iniciales.

$\sum_{l=k}^n Q_l$ unidades que, habiendo entrado en el ejercicio, no han salido. Constituyen las existencias finales, las cuales habrán permanecido algún tiempo en el almacén.

P_i = días totales de permanencia en el almacén de las unidades i , que han entrado y salido en el mismo período.

P_l = días totales de permanencia en el almacén de las existencias finales.

P_j = días totales de permanencia en el almacén de las existencias iniciales.

Podemos establecer la fórmula para los dos periodos de la siguiente forma:

El período medio de permanencia del flujo de entrada (P_e) será:

$$P_e = \frac{\sum_{i=1}^{k-1} Q_i * p_i + \sum_{l=k}^n Q_l * p_l}{\sum_{i=1}^{k-1} Q_i + \sum_{l=k}^n Q_l}$$

Y el período medio de permanencia del flujo de salida (P_s):

$$P_s = \frac{\sum_{i=1}^{k-1} Q_i * p_i + \sum_{j=1-t}^0 Q_j * p_j}{\sum_{i=1}^{k-1} Q_i + \sum_{j=1-t}^0 Q_j}$$

Estas fórmulas permiten cuantificar los días promedio de forma inequívoca, sin embargo la obtención de los datos necesarios para ello del sistema contable puede ser complicado. Esto se debe a que para establecer el numerador sería necesario conocer los días de permanencia del anterior período, del presente y del próximo mientras que el saldo contable sólo nos informará de los días de permanencia en el presente ejercicio.

Una vez que ya hemos obtenido la definición correcta de los días medios de permanencia, comparamos ahora su formulación con la que se desprende de las rotaciones contables; para ello introducimos las siguientes variables adicionales:

P'_1 = días de permanencia en el almacén de existencias finales desde su entrada en el momento k hasta el final del ejercicio económico (momento n). De manera que:

$$P'_1 = n - k$$

que equivale a los días del presente período que las existencias finales han permanecido en el almacén de la unidad económica.

P'_j = días de permanencia en el almacén de las existencias iniciales, desde el inicio del período (momento 1) hasta su salida. Equivale a los días del presente período, que las existencias iniciales han estado en el almacén de la firma.

Como ya hemos visto anteriormente, podemos expresar los distintos períodos medios a partir de la siguiente fórmula que podríamos llamar general:

$$Pr = \frac{365}{\text{FLUJO}/E:\text{medias}} = \frac{E:\text{medias} * 365}{\text{FLUJO}} = \frac{\text{Suma del saldo diario}}{\text{FLUJO}}$$

De esta forma, podemos indicar para cada flujo de entrada o de salida, cual será la formulación que se deduce de las rotaciones.

Así, para el flujo de entrada, la fórmula que tácitamente utilizamos al considerar la información contable será:

$$Pr_e = \frac{E:\text{medias}}{\text{Entradas diarias}} = \frac{\sum_{i=1}^{k-1} Qi * pi + \sum_{j=1-t}^0 Qj * p'j + \sum_{l=k}^n Ql * p'l}{\sum_{i=1}^{k-1} Qi + \sum_{l=k}^n Ql}$$

La fórmula que implícitamente utilizamos al tomar el flujo de salida para calcular los periodos a partir de las rotaciones será:

$$\text{Prs} = \frac{\text{E. medias}}{\text{salidas diarias}} = \frac{\sum_{i=1}^{k-1} Q_i * p_i + \sum_{j=1-t}^0 Q_j * p'_j + \sum_{l=k}^n Q_l * p'_l}{\sum_{i=1}^{k-1} Q_i + \sum_{j=1-t}^0 Q_j}$$

De todo esto deducimos que p'_i y p'_j no tienen por qué coincidir respectivamente, con p_i y p_j , por lo que no es posible aceptar mecánicamente las conclusiones de igualdad entre las definiciones teóricas y contables.

Ambas definiciones coincidirán cuando:

$$\sum_{j=1-t}^0 Q_j * p'_j = \sum_{l=k}^n Q_l * (p_l - p'_l)$$

Es decir, cuando la suma de las existencias finales multiplicada por los días de permanencia del próximo ejercicio ($p_l - p'_l$) sea igual a la suma de las existencias iniciales multiplicadas por los días de permanencia en el presente ejercicio. (p'_j)

Teniendo en cuenta los flujos de salida, las definiciones serán coincidentes cuando:

$$\sum_{l=k}^n Q_l * p'_l = \sum_{j=1-t}^0 Q_j * (p_j - p'_j)$$

que implica, cuando la suma de las existencias iniciales multiplicadas por los días de permanencia en el ejercicio económico anterior ($p_j - p'_j$) sea igual a la suma de las existencias finales multiplicadas por los días que han estado en este ejercicio (p'_l).

4.- ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL PERÍODO DE MADURACIÓN

Una vez que hemos calculado el período medio o de maduración de la empresa, debemos tratar de interpretarlo y analizarlo con la finalidad de extraer la máxima información posible para que los gestores cuenten con el mayor número de herramientas posibles que les permitan tomar las decisiones más eficientes.

Así podemos hacer las siguientes consideraciones³⁷:

1. El Período de Maduración nos permite delimitar con precisión el límite temporal entre los elementos fijos y circulantes del Activo y del Pasivo. Todo elemento patrimonial cuya conversión en liquidez o, en su caso, su exigibilidad, se produzca en un plazo inferior al Período de Maduración pertenece a la masa patrimonial de circulante. Si sobrepasa el Período de Maduración pertenecerán a la estructura fija de la entidad. Esta aplicación evita la utilización de plazos arbitrarios (90 días, 18 meses).
2. Permite analizar la eficiencia de la política de compras y almacenamiento de materias primas, fabricación, almacenamiento, venta de los productos y cobro a los clientes. Una vez que se han calculado los distintos subperíodos o se conocen por empresas de similares características, la reducción de todas o alguna de las fases del ciclo de explotación implica, en principio, una mejora de la gestión de la empresa. De manera que el conocimiento del período de maduración, nos permite interpretar la realidad microeconómica, analizando el ritmo de funcionamiento de la empresa respecto al ciclo productivo.

³⁷ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J.(1.990) Op. Cit. Pág.: 288-289.

3. Supone un reflejo de la adaptación de la empresa a los estímulos exteriores. Las alteraciones que se produzcan en el Período de Maduración pueden ser consecuencia de los cambios externos que perturben la evolución de las actividades de la firma. Esto es, la empresa ante acontecimientos exteriores puede reaccionar acortando o alargando el período de maduración. Por ejemplo, un incremento de la competencia puede llevar a los gestores a “suavizar” las condiciones de cobro a sus clientes, es decir incrementar el período medio de cobro; no obstante, esta alteración podría traer consigo un posible incremento de las insolvencias. El empresario puede acortar el Período de Maduración sin modificar la estructura de la empresa. Para ello puede incrementar los turnos de trabajo o las horas extraordinarias para reducir el plazo de fabricación; el plazo de ventas disminuye otorgando descuentos por pronto pago a los clientes, etc. Por lo tanto, todas estas decisiones que propician la variación del período de maduración, permiten conocer la elasticidad de reacción de la empresa ante ciertos estímulos de carácter endógeno y exógeno.
4. El conocimiento del Período de Maduración nos permite calcular el volumen óptimo de Fondo de Maniobra (este tema se tratará en el capítulo siguiente).

5.- MODIFICACIONES DEL PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN

Estas modificaciones deberán realizarse incidiendo en las circunstancias que determinaron el cálculo de las respectivas fases del proceso productivo. Las correcciones de cada subperíodo medio han de hacerse de manera que no se alteren otras fases de forma que desequilibren las ventajas obtenidas con las correcciones. En

concreto, y para cada uno de los periodos intermedios³⁸:

- La disminución del periodo de aprovisionamiento a costa de la eliminación de stocks mínimos necesarios, o de una reducción de los mismos, puede poner en peligro la producción, originar costes de subactividad y mayores tiempos de fabricación en procesos de terminación de productos semiterminados que requieran materiales directos que escasean en el almacén.

Las modificaciones a la baja en esta fase deben hacerse eliminando stocks de materiales que apenas se consumen y reduciendo los excesos de stocks en relación con los stocks necesarios.

- Renegociar las condiciones establecidas por los proveedores para conseguir un incremento del plazo de pago a los proveedores.

- La disminución del periodo medio de fabricación habrá que intentar conseguirla en las circunstancias técnicas de producción (organización, tecnología, etc.) y en una reducción de stocks medios en los procesos de obtención de productos semiterminados y residuos.

- La reducción del periodo medio de venta se conseguirá aumentando las ventas en relación con la producción, y no reduciendo ésta si las ventas no tienden al alza, ya que se incurriría en costes adicionales de subactividad en producción.

- El periodo medio de cobro podrá reducirse siempre que no se endurezcan las condiciones establecidas con los clientes, de forma que pudieran provocar una disminución de las ventas (lo que ocasionaría un aumento de productos terminados o una caída en el proceso productivo), sino a través de una mejor oferta de descuentos por pronto pago.

Sin embargo, no hay que olvidar que todas estas medidas tendentes a reducir el

³⁸ Cf. GONZÁLEZ PINO, L. Op. Cit. Págs.: 194 y 195.

Período de Maduración tienen como contrapartida algún coste derivado directamente de las mismas:

- Aumento de los costes de transporte y otros costes adicionales ocasionados un mayor número de compras pero de menor volumen para disminuir el stock medio de materiales.

- Coste de oportunidad de rebajas en precios y Rappels sobre acopios excepcionales de materiales a los que se renuncia.

- Mantenimiento y reparaciones para mejorar las circunstancias técnicas en fabricación que lleven a una disminución del período medio.

- Aumento de Rappels sobre ventas, comisiones a vendedores, publicidad y propaganda, para lograr un incremento de las ventas y una disminución del período medio de venta de los productos.

- Incremento de los descuentos por pronto pago otorgados a los clientes para conseguir reducir el período de cobro.

CAPÍTULO IV

CÁLCULO DEL FONDO DE MANIOBRA **NECESARIO**

Una vez que hemos concretado las bases del Fondo de Maniobra y el cálculo del Período medio o de maduración de la empresa, procede analizar las fórmulas más adecuadas para calcular el Capital Circulante, tanto el ideal o necesario para la unidad económica, como el existente en un momento determinado.

El analista externo, normalmente, sólo cuenta con la información que proporcionan las cuentas anuales para enjuiciar la estructura económica y financiera de la empresa. En base a estos datos, calcula el Fondo de Maniobra existente en un determinado momento (también podemos denominarlo real), que dependerá de la estructura patrimonial que tenga la empresa¹.

Pero además de calcular el Fondo de Rotación real, debemos establecer un criterio que nos permita enjuiciar si la estructura de circulante existente, es la adecuada dado el nivel de actividad y las fuentes de financiación con las que cuenta la unidad económica. Por lo tanto, parece necesario calcular también un Fondo de Maniobra que podríamos considerar de referencia y que nos permita comparar la situación real o

¹ El cálculo del Fondo de Maniobra real y sus dificultades se tratarán en el capítulo destinado al análisis del tratamiento del Capital Circulante en el PGC.

existente, con la que debería ser y que, en definitiva, nos ayude a configurar una serie de medidas tendentes a corregir nuestra situación real (si fuera necesario), o simplemente unas pautas de actuación basándose en las diferencias respecto a la situación que podríamos considerar ideal. A esta magnitud podemos denominarla Fondo de Maniobra necesario, ideal, adecuado, óptimo o normal.

Tradicionalmente, tanto en los textos académicos como en las publicaciones profesionales, especialmente en las bancarias, existía la tendencia a estimar que el Fondo de Maniobra existente en una empresa debía ser positivo en todo caso y además el Activo circulante debería tender a ser el doble del Pasivo de la misma naturaleza.

Sin embargo esta “receta”, que en realidad se sigue utilizando, no tiene en cuenta las diferentes circunstancias que pueden concurrir en una empresa, por lo que, en opinión de URÍAS², debe ser abandonada y profundizar en las necesidades de circulante de cada entidad en un momento determinado, considerando tanto sus características particulares, como el sector al que pertenece la unidad económica, incluso una posible estacionalidad en su actividad.

Las necesidades de Capital Circulante dependerán, como ya hemos apuntado, del ciclo de explotación (tiempo de recuperación de la inversión monetaria en materias primas o mercaderías mediante el cobro de los productos vendidos) que será diferente para cada empresa, intentando optimizar en cada momento el tiempo de ese ciclo ya que conlleva una inversión que evidentemente hay que financiar y esa financiación tiene un coste (explícito o implícito).

En principio, cuanto mayor sea la duración de dicho ciclo, mayores serán las necesidades de inversión inmovilizadas en partidas del circulante. Pero no se puede aceptar sin más un determinado volumen de Fondo de Maniobra, al analizar la solvencia de la empresa. En determinados sectores económicos el Período Medio o de Maduración puede ser negativo, como ocurre en las empresas distribuidoras al por menor de bienes de elevada rotación.

² Cf. URÍAS VALIENTE, J. "Análisis de Estados Financieros". Ed: McGraw Hill. Madrid, 1995. Pág.: 198.

Así FONDEVILA³ señala que “se justifica plenamente que una empresa cuyo ciclo comercial es de temporada, mantenga, dentro de ciertos límites de prudencia, un Fondo de Maniobra negativo durante la época de comprar y producir para stocks (financiados con recursos ajenos a corto plazo de proveedores y bancos), sin que por ello podamos diagnosticar una mala situación financiera”.

El **Fondo de Maniobra necesario** (óptimo, ideal, mínimo, adecuado) se podría definir como el que debería tener la empresa atendiendo a las características propias de la misma. En la composición de esta magnitud, intervienen elementos que deben dar estabilidad al ciclo de explotación, y que, por lo tanto, constituyen elementos que, aun perteneciendo a la estructura de circulante, por su continua permanencia se les podría considerar “más fijos” que el inmovilizado y que además son necesarios para la propia estabilidad de la rotación interna del ciclo de explotación a corto plazo.

El concepto de Fondo de Maniobra necesario comienza a utilizarse en la década de los años 50, como resultado de diversos estudios realizados en Francia sobre el crecimiento equilibrado de las empresas⁴.

³ Véase: FONDEVILA ROCA, E. “El Diagnóstico Financiero”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol XV, Nº 49. Enero-Abril, 1986. Págs: 89-132.

⁴ Cf. GUYON, C. y USUNIER, D. “La Trésorerie d’Exploitation ou la Théorie Confirmée par la Pratique”. Analyse Financière, nº 51, 4º trimestre. Págs.: 19-29.

1.- PROCEDIMIENTOS DE CÁLCULO

Existen distintas clasificaciones metodológicas que engloban varios modelos para determinar el Fondo de Rotación ideal o necesario.

Así la **ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DES COMPTABLES AGREÉS** francés, distingue dos grandes categorías para el cálculo de las necesidades del Fondo de Rotación⁵:

1.- MÉTODOS GLOBALES.

Consisten en estimar las necesidades de Fondo de Maniobra en su conjunto, sin analizar sus diversos componentes:

a) Método proporcional

Se fundamenta en la relación constante existente entre la cifra de negocios y las necesidades del Capital Circulante. Es el más sencillo de aplicar.

Ejemplo:

Las necesidades de Fondo de Rotación en una empresa, representan el 20% de la cifra de negocios. Si se prevé elevar la cifra de negocios de 10 u.m. a 14 u.m., las necesidades del Fondo de Maniobra se elevarán de 2 u.m. (20% de 10) a 2,8 u.m. (20% de 14).

⁵ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES, "Del cuadro de financiamiento al cuadro de flujos", Ed: Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983. Pág.: 141-151.

b) Método de las regresiones.

Consiste en utilizar los datos históricos, y proyectarlos hacia el futuro. Se basa en la existencia de una relación constante entre la evolución de la cifra de negocios en varios ejercicios y la progresión de las necesidades en Fondo de Rotación.

Críticas a los métodos globales:

Deben aplicarse con reservas, ya que sobre largos periodos y para variaciones importantes de actividad, no existe generalmente:

- Ni relación constante entre la cifra de negocios y las necesidades en Fondo de Maniobra.
- Ni relación constante entre la progresión de la cifra de negocios y la de las necesidades en Fondo de Rotación.

2.- MÉTODOS ANALÍTICOS.

En estos métodos se calcula o se realiza una previsión de cada uno de los componentes del Fondo de Maniobra necesario. La suma de estas previsiones nos dará el volumen óptimo del Fondo de Rotación.

a) Método de los tiempos de venta.

Se basa en determinar el importe de los diversos componentes del Capital Circulante (Stock de materias primas, derechos de cobro, tesorería, deudas con proveedores), en función de la duración media de la rotación de cada uno de estos componentes, es decir, el Período de Maduración (este método se analizará posteriormente).

Como variante del método basado en los tiempos de venta, analizamos el método por tiempo de venta y ponderación⁶:

a.1) Método por tiempo de venta y ponderación.

También se basa en los tiempos de venta. Permite una evaluación del Fondo de Maniobra necesario expresada por un ratio.

Nos permitirá analizar las desviaciones entre el ratio calculado y el resultante de la situación real. De esta forma podemos calcular con rapidez el Fondo de Rotación óptimo en base al plan de expansión de la empresa y de la modificación de la estructura de la explotación y de los tiempos de venta.

Primero se procede al cálculo de las ponderaciones (estructura de la explotación), por ejemplo, para una empresa industrial:

- Ratio de compras consumidas:

$$\frac{\text{Compras consumidas}}{\text{Cifra de negocios}}$$

- Ratio de Coste de fabricación en curso:

$$\frac{\text{Compras consumidas} + \text{gastos de fabricación}}{\text{Cifra de negocios}}$$

- Ratio de coste de los productos terminados:

$$\frac{\text{Compras consumidas} + \text{gastos de fabricación} + \text{almacenaje}}{\text{Cifra de negocios}}$$

Estos ratios expresan la cantidad de flujos que pasan por las distintas fases del ciclo, por cada peseta de ventas que se producen.

Una vez obtenido los distintos ratios de ponderación, se multiplican por el subperíodo de Maduración correspondiente a cada fase. De esta forma calculamos las

⁶ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. Op. Cit. Págs: 147-148.

necesidades de Fondo de Maniobra en número de días de cifra de negocio. Finalmente, multiplicamos la cifra de negocios diaria media por la necesidad global de Fondo de Rotación en días calculada anteriormente y así obtenemos el Fondo de Maniobra óptimo o necesario.

b) Método de cobros y pagos.

También se le llama de las entradas y salidas. Consiste en buscar la incidencia de las operaciones de explotación sobre la tesorería de la empresa, es decir, acumular para un ciclo, las salidas o anticipos de fondos hasta el momento en que las entradas permitirán equilibrar las salidas.

Observaciones sobre la aplicación de los métodos analíticos:

1. Cuando una empresa fabrique varios productos a los que no les corresponda el mismo ciclo de explotación, habrá que calcular el Fondo de Maniobra ideal propio para cada producto, a las que podríamos llamar Fondo de Rotación necesario elemental, cuya suma constituirá el Fondo de Maniobra necesario de la empresa.
2. Se pueden investigar las necesidades en Capital de Trabajo para un momento dado (necesidades máximas o necesidades mínimas). Sería el cálculo de las necesidades medias en Fondo de Maniobra, que tendrán un carácter permanente. Para que la media sea significativa, debe basarse en los flujos de un período correspondiente a la duración del ciclo de explotación.
3. En el cálculo del Fondo de Maniobra ideal, aunque los flujos de cobro (precio de venta) materialicen el margen, dicho margen se elimina ya que no constituyen un anticipo.
4. Normalmente por razones de simplicidad, para calcular el Capital Circulante necesario, no se consideran los impuestos directamente recuperables de la

Hacienda Pública (I.V.A). Sin embargo habría que añadirlo a las necesidades de Fondo de Rotación.

5. El cálculo debe considerar las variaciones en las necesidades del Fondo de Maniobra (dependencia entre las variables y crecimiento de las necesidades en Fondo de Rotación).

ORIO L AMAT elabora un modelo de **cálculo del Fondo de Maniobra necesario a través del presupuesto de tesorería**⁷. Consiste en confeccionar un presupuesto de caja de las actividades ordinarias para los próximos 12 meses. Basándonos en los flujos netos de tesorería previstos para el siguiente año, se puede conocer si se precisa financiación adicional para el circulante o no. Para ello, también hay que considerar el saldo de disponible al principio del período y el saldo disponible mínimo necesario, al final del período analizado. Así tendremos:

Flujos de tesorería de las actividades ordinarias
+ Saldo inicial de disponible
- Saldo final mínimo necesario de disponible
Necesidad o sobrante adicional del Fondo de Maniobra

Si el resultado del cálculo es negativo, nos indicará que la entidad necesitará financiación adicional para su Fondo de Rotación necesario. Esta situación se dará en empresas con ciclos de caja en los que el período de pagos a proveedores es inferior al de cobro a los clientes.

Si el resultado fuera positivo, la empresa tendrá exceso de Capital Circulante que podría invertir temporalmente por ejemplo en inversiones financieras. Sería la

⁷ Cf. AMAT, O. "Análisis de Estados Financieros. Fundamentos y Aplicaciones". Ediciones Gestión 2.000. Barcelona, 1.994. Págs.: 270-271.

situación típica de empresas con un Período de Maduración financiero negativo (cadenas de supermercados y grandes superficies).

Este método, aunque fácil de aplicar, se limita a considerar los movimientos de tesorería relacionados con las actividades ordinarias; pero habría que tener en cuenta que si se producen algunas transacciones extraordinarias u otros movimientos relacionados con operaciones de inversión-financiación, deberán considerarse al cuantificar las necesidades financieras.

Por otra parte, siguiendo a **GONZÁLEZ PASCUAL**, podemos agrupar los principales métodos para calcular el Fondo de Maniobra óptimo en dos grandes categorías⁸:

1.- **ESTÁTICOS**. Se basan en una determinada relación estructural que se establece entre las partidas del circulante, identificándolo como una parte (en términos puntuales o como franja de posibilidades) de la estructura patrimonial circulante. Estos modelos no son utilizados actualmente, ya que se considera prioritario el análisis dinámico, tomándose en consideración los flujos de cualquier tipo.

Entre ellos podemos citar:

- a) Método estadístico de Torlai.
- b) Método de relaciones patrimoniales.

2.- **DINÁMICOS**. Se fundamentan en la actividad realizada o prevista, de manera que darán como resultado una cantidad oscilante que dependerá de la evolución de la actividad.

Los métodos más representativos de este bloque son:

⁸ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..."(1996). Op. Cit. Pág.: 187.

- a) Método de Rotaciones (aplicable a empresas industriales).
- b) Método de Calmès (aplicable a empresas comerciales).
- c) Método de Masson.
- d) Método de Scheurer.
- e) Método de proporcionalidad o de Guilbault.
- f) Método de Gerstenberg

Todos los métodos mencionados pretenden determinar el volumen normal de Capital Circulante. Para ello, podemos calcular el Activo circulante total, al que se restará los créditos de funcionamiento para obtener el Fondo de Maniobra necesario o ideal. Los resultados obtenidos con cada una de estas fórmulas, no deben considerarse como una cifra exacta, sino como un punto de referencia que se verá alterado en función de las circunstancias económicas de cada momento⁹.

CONSO (1989) señalaba que el nivel óptimo del Fondo de Maniobra no podía ser determinado, sino en el cuadro de la política financiera de la empresa¹⁰.

Partiendo de la fórmula tradicional para calcular el Capital de Trabajo, desde la perspectiva del corto plazo:

$$FM = \text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$$

parece claro que el objetivo a alcanzar, para determinar el Fondo de Rotación óptimo, será el cálculo de lo que podríamos considerar como Activo circulante necesarios o permanentes (Acn) y el Pasivo circulante necesario o permanente (Pcn).

Los Activos circulantes permanentes o necesarios corresponden a los stocks de seguridad que, permiten desarrollar las actividades de la empresa sin que se produzcan roturas en el ciclo de explotación, pero cumpliendo la condición básica de minimizar las inmovilizaciones del circulante; es decir evitando inversiones innecesarias, con sus correspondientes exigencias de financiación.

⁹ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1990). Op. Cit. Pág.: 290.

¹⁰ Cf. Cf. CONSO, P. "La Gestion Financière de l'entreprise". (1989).

Los Pasivos circulantes permanentes o necesarios corresponden a la financiación estable interna del ciclo de explotación, fundamentalmente por medio de créditos concedidos por proveedores, deudas con trabajadores, obligaciones generadas por otros factores de explotación. Exigible que, aun teniendo un vencimiento a muy corto plazo, tienen carácter permanente pues se renuevan automáticamente al vencimiento.

Parece claro que dentro de la estructura de circulante, debe existir una interrelación básica entre capacidad y actividad, que lleva implícita una correspondencia entre las decisiones de inversión-financiación ligados a las rotaciones del ciclo productivo y a sus aspectos temporales que otorguen de cierta estabilidad a dicho ciclo¹¹.

Para determinar el Fondo de Maniobra óptimo o ideal, vamos a trabajar principalmente con elementos pertenecientes a la estructura de circulante, por tanto parece necesario fijar un criterio que nos permita delimitar que elementos patrimoniales se consideran de circulante y cuales pertenecen a la estructura fija de la empresa. Como sabemos, el criterio fijado por el PGC, supone fijar un punto de corte en 12 meses consecutivos. Sin embargo este no sería el criterio más adecuado para resolver el problema que se nos plantea ahora, que es el cálculo del Capital Circulante necesario.

Como vamos a ver, la mayoría de los métodos dinámicos se basan en el Período de Maduración de la empresa para determinar el Fondo de Rotación ideal, de manera que el criterio para establecer el punto de corte entre las partidas del circulante y fijo, se corresponde con el Período de Maduración de la empresa, calculado en función de las características de cada unidad económica.

En definitiva, las dos variables que incidirán, por tanto, en la cuantificación del Fondo de Maniobra ideal serán de una parte, la duración del ciclo relativo a los factores corrientes (Dinero-Mercancías-Dinero), y, de otra, el importe de dichos factores que han de ser financiados con capitales permanentes preferentemente recursos propios y si

¹¹ Cf. CUERVO, A. y RIVERO TORRE, P. Op. Cit. Pág.: 30.

no fueran suficientes, ajenos a largo plazo en cuyo caso la empresa deberá intentar posteriormente consolidar esas fuentes de financiación, vía ampliación de capital o mediante la retención de beneficios creando reservas.

Por último señalar, que los elementos de circulante que se van a tener en cuenta para el cálculo del Fondo de Maniobra necesario, son los directamente vinculados con la explotación o actividad productiva así que lo que tratamos de determinar sería lo que anteriormente hemos denominado: Fondo de Maniobra óptimo de la explotación.

1.- MÉTODOS ESTÁTICOS.

1.1.- MÉTODO ESTADÍSTICO DE TORLAI¹².

Se basa en el estudio estadístico del capital necesario en un gran número de empresas pertenecientes a un sector determinado que lógicamente coincidirá con la del negocio que tratamos.

Consiste en calcular el peso relativo del Inmovilizado respecto a la estructura económica total, para después determinar el valor medio de las empresas consideradas. De esta forma conseguimos un porcentaje de Activo circulante necesario que se toma como referencia. Si conocemos la parte del Activo corriente que se financia con Pasivo circulante, podremos calcular fácilmente el Fondo de Maniobra necesario.

Ejemplo:

¹² Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1.990). Op. Cit. Pág.:290-291..

Cf. MARTINEZ GARCÍA, F.J. "Análisis de Estados Contables. Comentarios y ejercicios" Ediciones Júcar, 1.996. Págs: 223 y ss.

Tomamos la cifra de Activo total e Inmovilizado perteneciente a seis empresas de un mismo sector económico y de dimensiones similares:

Empresas	Activo total	Activo fijo	Porcentajes
A	20.000.000	11.000.000	55%
B	17.000.000	10.540.000	62%
C	22.000.000	11.880.000	54%
D	18.500.000	9.250.000	50%
E	23.500.000	13.630.000	58%
F	16.000.000	8.800.000	55%
SUMA			334

$$\text{Porcentaje medio} = \frac{334}{6} = 56,66\%$$

Implica que el Activo fijo de las empresas pertenecientes a la actividad que consideramos representa un promedio del 56,66%, del total de Activo. En base a este dato, el Activo circulante será:

$$\text{Porcentaje de Activo circulante} = 100 - 56,66 = 43,33\%$$

Este método, para que fuera realmente práctico, sería necesario que se operara con un gran número de empresas a fin de que el promedio resultara significativo. Además debemos despreciar aquellas firmas cuya estructura presentara una notable desviación con respecto a la mayoría del grupo.

1.2.- MÉTODO DE LAS RELACIONES PATRIMONIALES

Para que una empresa presente una situación equilibrada, las fuentes de financiación deben ser adecuadas a las inversiones y éstas deben ser correlativas y coordinadas con aquellas, ya que en caso contrario, se resentirá el normal funcionamiento de la empresa¹³.

Para la aplicación de este método, debemos contar con estructuras tipos para cada clase de actividad (igual que en el método estadístico de Torlai). Estos modelos se pueden obtener a partir de promedios estadísticos de las empresas más lucrativas, por cada clase de explotación económica; también se podrían elaborar mediante diversos estudios económicos (ratios tipo) que indiquen la estructura patrimonial óptima para cada sector.

Conocido el modelo, la aplicación es sencilla, basta con observar como están distribuidas las inversiones y fuentes de financiación en la estructura tipo que nos sirve de comparación y referirlas a nuestra empresa calculando y analizando las desviaciones correspondientes.

Para la determinación de los promedios conviene coger empresas de vida normal, bien organizadas y rentables: deben ejercer una actividad similar a la empresa que queremos analizar, de parecidas dimensiones y utilizar criterios uniformes en sus valoraciones, costes, etcétera.

Ceccherelli¹⁴ publicó un estudio referente a la estructura de cuatro tipos de empresas: comerciales, industriales, bancarias y de servicios. Debemos admitir un cierto margen de variabilidad en los resultados. De manera que cuando una firma se mantenga dentro de estos límites, se considera que reflejará estructuras funcionales que proyectarán un funcionamiento normal. En cambio, si dichos límites son traspasados, aparecerán estructuras no funcionales que provocarán una evolución anormal.

¹³ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1.990). Op. Cit. Pág.: 239-244.

¹⁴ Cf. CECCHERELLI, "El lenguaje del Balance". Ed.: ICJC. Madrid.

2.- MÉTODOS DINÁMICOS

2.1.- MÉTODO DE ROTACIONES

Es el más representativo y empleado dentro de los métodos dinámicos y se utiliza para calcular el Fondo de Maniobra necesario de empresas industriales, aunque también se podría aplicar en entidades comerciales.

Su cálculo se basa en la clásica definición del Fondo de Rotación que viene dada por:

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

Obtenemos el Fondo de Rotación ideal, después de determinar los saldos adecuados de los elementos que lo componen. Consistirá, por tanto, en calcular el volumen ideal de las partidas que forman el Activo y el Pasivo circulante, para posteriormente, obtener la agregación de los mismos. En ambos casos, suponen variables fondo cuya determinación atiende a dos clases de datos¹⁵:

- a) Los flujos que nutren y vacían tales fondos.
- b) El retardo que se produce entre los flujos de entrada y los flujos de salida.

Para calcular los flujos, nos basta conocer uno de los dos (de entrada o salida), y, a partir de este, determinaremos el otro. La relación entre flujos y fondos que se puede establecer es la siguiente:

¹⁵ GRENIER, C. "L'Analyse du Besoin en Fonds de Roulement: Quelques Considérations Méthodologiques". Revue Française de Comptabilité. N° 179, mai/Pág.: 33-40.

Flujo de entrada	Flujo de salida	Fondo
Compras de materias primas Variación de existencias de materias primas	Consumo de materias primas	Existencias de materias primas
Consumo de materias primas	Coste de la producción terminada en el ejercicio	Existencias de productos en curso y semiterminados
Coste de la producción terminada en el ejercicio Variación de existencias de productos en curso y semiterminados	Coste de ventas	Existencias de productos terminados
Ventas	Cobros por ventas	Saldo de clientes
Compras	Pagos por Compras	Saldo de proveedores

Para calcular cada partida partimos de la noción de Rotación (ya analizada) y en el proceso productivo o ciclo de explotación. En definitiva, calculamos el Capital Circulante ideal a partir del Período medio o de Maduración (PMM). La acumulación de retardos entre los flujos de entrada y salida del Activo circulante, menos el retardo que conduce a la acumulación de fondos de Pasivo circulante es lo que determina el Período de Maduración de la empresa.

La relación entre flujos y fondos será la siguiente¹⁶:

$$F_{t2} = F_{t1} + \int_{T1}^{T2} [E(t) - S(t)] dt$$

siendo:

F_{ti} : Fondo en el instante “i”

$E(t)$: Flujo de entrada durante el intervalo “t”

¹⁶ Cf. RUIZ LAMAS F. “Análisis crítico de los Estados Contables de circulación financiera a formular por las empresas españolas”. Tesis Doctoral. Universidad de la Coruña, Marzo 1996. Pág.: 60.

$S(t)$: Flujo de salida durante el intervalo "t"

La existencia de un retardo entre el flujo de entrada y el de salida implica que:

$$S(t) = E(t-r)$$

Por esto, una vez conocido dicho retardo (duración de cada subperíodo o fase del ciclo productivo), se puede determinar el flujo de salida a partir del de entrada y viceversa.

La producción de la empresa supone un proceso continuo que exige que la entidad disponga de medios financieros suficientes que permanecerán invertidos durante el período medio de maduración. Así, FERNÁNDEZ PIRLA¹⁷ establece la siguiente fórmula para el cálculo del Capital Circulante (CC), que supone la inversión mínima, estimada en base a los gastos en los que se incurre diariamente, multiplicándolos por el período medio de maduración:

$$c + s p_s x_1 + m p_m x_2 + g p_g x_3 = \varepsilon k = CC$$

donde:

c = fondos propios que están financiando el circulante

s = cantidad de materias primas empleadas

p_s = precio unitario de las materias primas empleadas

m = número de días trabajados

p_m = precio unitario de m

g = gastos generales de fabricación

p_g = precio unitario de g

¹⁷ Cf. FERNÁNDEZ PIRLA, J. M^a. "Economía y Gestión de la Empresa". 3ª edición. Madrid, 1967. Págs: 84-88.

Cf. FERNÁNDEZ PIRLA, J. M^a. "Teoría Económica de la Contabilidad". Ed: Ioe. Madrid, 1983. Pág.: 336

x_1 , x_2 y x_3 tiempo transcurrido desde que, respectivamente s , m y p , se incorporan al proceso productivo hasta que se abona su importe.

ε = período medio de maduración expresado en días

k = coste diario que tiene que soportar la empresa para mantener su nivel productivo

De esta manera, la inversión mínima en circulante, y en definitiva el Activo circulante¹⁸, gk (que Fernández Pirla denomina Capital Circulante), será la que permita atender el coste unitario mientras se recuperan las inversiones, es decir durante el Período Medio de Maduración.

Por otra parte, c sería el Fondo de Maniobra, los créditos de provisión vendrían dados por $sp_s x_1 + mp_m x_2 + gp_g x_3$.

Individualmente, la cantidad que queda por financiar de cada uno de los factores será:

Materias primas: $sp_s (\varepsilon - x_1)$

Mano de obra: $mp_m (\varepsilon - x_2)$

Gastos generales: $gp_g (\varepsilon - x_3)$

Si el Fondo de Maniobra (FM) supone aquella parte del Activo circulante que no es financiada por el Pasivo circulante, sino por capitales permanentes, la expresión del mismo será:

$$\begin{aligned} FM &= CC \text{ necesario} - \text{Créditos de provisión} \\ FM &= \varepsilon (sp_s + mp_m + gp_g) - (sp_s x_1 + mp_m x_2 + gp_g x_3) \\ FM &= sp_s (\varepsilon - x_1) + mp_m (\varepsilon - x_2) + gp_g (\varepsilon - x_3) \end{aligned}$$

¹⁸ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1.990) Op. Cit. Pág.: 297.

Por tanto, el Capital Circulante se financia mediante los créditos de provisión y los permanentes, es decir, con el Fondo de Rotación:

$$\text{CC necesario} = \text{FM} + \text{Créditos de provisión}$$

Hay que señalar que se parte de la base que la financiación permanente del Capital Circulante procede de Fondos propios exclusivamente, sin tener en cuenta la posible financiación del mismo, por pasivo a largo plazo. Además, desde este punto de vista, se distingue claramente entre el concepto de Fondo de Maniobra, asignándole un significado financiero, y el Capital Circulante que se le da un sentido económico al equipararle con el Activo circulante.

A través de este procedimiento, lo que realmente obtenemos es la inversión que, diariamente y durante el Período de Maduración, tiene que realizar la unidad económica en el desarrollo de su actividad, y que al no estar cubierta por los créditos de provisión, tiene que financiarse con fondos permanentes. Por todo esto, aunque podemos comparar el Fondo de Maniobra estimado de esta forma con el existente, hay que considerar que existen una serie de circunstancias que los diferencian. Primero, la valoración de los fondos es distinta en un caso y en otro, pues los saldos medios del Activo circulante de la explotación incluyen parte de la amortización y del beneficio, mientras que en la estimación del gasto medio diario no se consideran. También habría que considerar el sistema de costes que sigue la empresa para la valoración de las existencias. En segundo lugar, en el Fondo de Rotación ideal se incluyen los stocks de seguridad que no se contienen en la inversión mínima inicial.

Desde otro punto de vista, y siguiendo el planteamiento tradicional, calculamos el Fondo de Maniobra ideal.

Serán tres los conceptos básicos que vamos a manejar¹⁹:

- Actividad, con sus distintas acepciones según la fase del proceso productivo.
- Plazos, que nos permite delimitar los períodos de maduración.

¹⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..."(1996). Op. Cit. Pág.: 187y ss.

- Saldos de cada partida perteneciente al circulante, que delimitan la estructura patrimonial circulante, y por ende, el Fondo de Maniobra.

El término “**ACTIVIDAD**”, se refiere al valor alcanzado por el volumen de operaciones realizadas, concretándose en distintos significados según la fase del proceso productivo al que hagamos referencia. Es decir, el consumo asociado a cada subperíodo vinculado, a su vez, al proceso productivo. Así tendremos:

FASE	ACTIVIDAD
Almacenamiento materias primas	Consumos (A)
Fabricación	CIF (Coste industrial fabricación), C
Almacenamiento de productos terminados	CIV (Coste industrial de ventas), V
Cobro a clientes	Ventas (E)
Pago a proveedores	Compras

El **Período de Maduración** (analizado en el capítulo anterior) se dividía, a su vez, en diversos subperíodos. Distinguíamos entre

1.- Período de Maduración técnico:

$$E_t = E_1 + E_2 + E_3 + E_4 = 365 (a/A + c/C + v/V + e/E)$$

2.- Período de Maduración financiero:

$$E_m = E_1 + E_2 + E_3 + E_4 - E_5$$

Siendo los subperíodos:

- Período de almacenamiento de materias primas.
- Período de fabricación
- Período medio de venta o plazo de almacenamiento de los productos terminados
- Período de cobro

- Plazo de pago o crédito concedido por los proveedores.

El Fondo de Maniobra abarca todo el ciclo de explotación pero deduciendo los créditos concedidos por los proveedores. Para calcular esta magnitud, busquemos precisamente, los saldos de las partidas de circulante vinculadas a cada una de estas fases del proceso productivo. Esto es:

<i>PERIODO</i>	<i>SALDO</i>
Período almacenamiento materias primas	➤ Materias primas (a)
Período de fabricación	➤ Productos en curso (c)
Período de venta	➤ Productos terminados (v)
Período de cobro	➤ Clientes (e)
Plazo de pago a proveedores	➤ Proveedores (p)

La rotación correspondiente a cada una de las fases del Período de Maduración, se corresponde con el siguiente esquema²⁰:

$$\text{Rotación (Ni)} = \frac{\text{Actividad}}{\text{saldos}} = \frac{\text{Stocks}}{\text{Consumos}}$$

Como hemos visto, esta expresión genérica adopta distintas formas en función de la fase del proceso productivo en el que nos encontremos y que dependerá de la “actividad” que corresponda para cada subperíodo.

A su vez, obtenemos el plazo o Período medio de cada subperíodo, dividiendo:

$$\text{Plazo (Pi)} = \frac{365}{\text{Rotación (Ni)}}$$

²⁰ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES, Op. Cit. Págs: 146-147.

Operamos con estas dos expresiones para calcular los saldos que van a formar el Fondo de Maniobra²¹.

Así, para calcular el saldo de materias primas, haremos:

$$N_1 = \frac{A}{a}$$

El Período almacenamiento materias primas será:

$$E_1 = \frac{365}{N_1}$$

La rotación de las materias primas, también la podemos calcular, a partir del plazo medio:

$$N_1 = \frac{365}{E_1}$$

Por lo tanto, las existencias de materias primas en almacén se pueden calcular en base a la rotación de las mismas:

$$a = \frac{A}{N_1}$$

Trasladamos el mismo razonamiento a cada una de las fases en que venimos dividiendo el Período de Maduración de la empresa. Una vez calculados los saldos correspondientes a cada subperíodo, el Fondo de Maniobra necesario o ideal será:

²¹ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. Op. Cit. Pág.: 292-293.

Cf. MARTÍNEZ GARCÍA, F. J. (1996). Op. Cit. Págs: 205 y ss.

$$\text{FM} = \frac{\text{A}}{\text{N}_1} + \frac{\text{C}}{\text{N}_2} + \frac{\text{V}}{\text{N}_3} + \frac{\text{E}}{\text{N}_4} - \frac{\text{Compras}}{\text{N}_5}$$

En la anterior expresión observamos que:

$$\frac{\text{A}}{\text{N}_1} - \frac{\text{Compras}}{\text{N}_5}$$

Representa la inversión del Fondo de Rotación en el stock de materias primas

$$\frac{\text{C}}{\text{N}_2} \text{ comprende la financiación del proceso de fabricación}$$

$$\frac{\text{V}}{\text{N}_3} \text{ se refiere a la inversión en productos terminados dispuestos para la venta}$$

$$\frac{\text{E}}{\text{N}_4} \text{ Indica la financiación del crédito concedido a los clientes}$$

En base a la misma formulación podríamos calcular el Fondo de Maniobra de la siguiente forma²²:

$$\text{Rotación (Ni)} = \frac{\text{Actividad}}{\text{saldos}} \Rightarrow \text{saldos} = \frac{\text{Actividad}}{\text{Rotación (Ni)}}$$

y por otra parte:

$$\text{Plazo (Ei)} = \frac{365}{\text{Rotación (Ni)}} \Rightarrow \text{Rotación (Ni)} = \frac{365}{\text{Plazo (Ei)}}$$

de donde:

$$\text{Saldos} = \text{Actividad} / \frac{365}{\text{Plazo (Ei)}} = \frac{\text{Actividad} * \text{plazo}}{365}$$

²² Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..."(1996). Op. Cit. Pág.: 192-193.

MATERIAS PRIMAS		PRODUCTOS EN CURSO	PRODUCTOS TERMINADOS	CLIENTES	DISPONIBLE
0	$\frac{A * E_1}{365}$	$\frac{C * E_2}{365}$	$\frac{V * E_3}{365}$	$\frac{E * E_4}{365}$	

PAGO PROVEEDORES

En esta figura se incluye el disponible porque lo que perseguimos es calcular la diferencia entre el Activo circulante y el Pasivo circulante, y el disponible es un elemento más de circulante. La cuantía del disponible debe ser suficiente para garantizar el pago de las deudas a medida que vayan venciendo: deudas con proveedores, sueldos de trabajadores, servicios exteriores, deudas con la Hacienda Pública, etc. Para determinar el montante adecuado de disponible se suelen utilizar las técnicas, anteriormente analizadas, y denominadas “cash management”. Este saldo de disponible dependerá de los días de cobertura o la garantía de pagos frente a proveedores que se quiera establecer, pero oscilará en función de la frecuencia y cuantificación de los vencimientos de las obligaciones de la empresa. Como norma general, se suele cuantificar en un 10% de la totalidad de las cuentas a pagar a un plazo inferior del Período de Maduración técnico de la firma, teniendo en cuenta todos los posibles Pasivos circulantes directamente vinculados con el proceso productivo y no únicamente las deudas con los proveedores. No obstante, hay que considerar que parte de estas obligaciones escapan, en alguna medida, del control de la empresa (deudas con la Hacienda Pública, etc.) por lo que se debería considerar la experiencia de la empresa en ejercicios anteriores, y, en base a la misma, estimar el montante de tesorería para cubrir estas posibles contingencias.

Basándonos en este planteamiento, el Fondo de Maniobra para una empresa industrial será:

$$FM = \frac{A \cdot E_1}{365} + \frac{C \cdot E_2}{365} + \frac{V \cdot E_3}{365} + \frac{E \cdot E_4}{365} + \text{Disponible} - \frac{\text{Compras} \cdot E_5}{365}$$

Si la unidad de tiempo viniera expresado directamente en días (ventas diarias, compras de materias primas diarias, etc.), de manera que tuviéramos la información sobre la actividad o consumo diario producido en cada fase, el Fondo de Maniobra se calcularía de la siguiente forma:

$$FM = A \cdot E_1 + C \cdot E_2 + V \cdot E_3 + E \cdot E_4 + \text{Disponible} - \text{Compras} \cdot E_5$$

Mediante la aplicación de esta fórmula pretendemos determinar los saldos adecuados para cada elemento patrimonial perteneciente a la estructura de circulante, que debe mantener la empresa para que la actividad desarrollada (o prevista) por la empresa se realice en unos plazos medios que previamente han sido considerados como ideales.

El ciclo de explotación y el número de veces que se produzca el mismo durante el ejercicio económico, está directamente relacionado con las magnitudes de excedente económico anual (beneficio). Cada ciclo que finaliza, genera un excedente por lo que la cuantía total al finalizar el año, dependerá del número de ciclos finalizados.

Por otro lado, el número de ciclos productivos, está inversamente relacionado con la duración de los mismos; es decir, cuanto más dure el ciclo productivo, menos ciclos tendrán lugar en el período económico. De manera que, cualquier medida que pretenda reducir la duración del ciclo de explotación, provocará un incremento del excedente final.

Desde otro punto de vista, la duración de cada fase o subperíodo del ciclo productivo guarda una estrecha relación con los saldos medios de inversiones

subyacentes vinculados con cada una de estas fases. Una disminución de la duración de cada fase debería implicar una reducción de las inversiones en saldos medios.

Así, a igualdad del resto de los factores, cuanto menor sea el período medio de venta y de cobro, menor será la necesidad de capitales permanentes directamente vinculados a la financiación del proceso de explotación, es decir, menor será el Fondo de Rotación necesario. Además, cuanto menos días permanezcan los productos en el almacén de la empresa, menores serán los gastos de almacenamiento y conservación, y menores las probabilidades de que los bienes se deterioren, queden obsoletos, etc. En relación al período medio de cobro, cuanto menor sea éste, menor será el riesgo por insolvencias y los gastos de administración, ahora bien, la empresa asume el peligro de perder cuota de mercado por imponer unas condiciones de cobro excesivamente duras a sus clientes en relación a las de la competencia.

En el caso, de la rotación de proveedores, un valor bajo implicará que se tardan más días en pagar la deuda media con proveedores y, por lo tanto, indicará una mayor financiación por parte de los suministradores de bienes y materias primas.

La relación existente entre los tres índices y su repercusión sobre el Fondo de Maniobra, vendría dado por²³:

1.- Inversión en Capital Circulante:

Días que tardan en venderse las existencias medias

+

Días que tardan en cobrarse los saldos medios de derechos de cobro

2.- Financiación del Fondo de Maniobra:

²³ Cf. STICKNEY, C. P. "Financial Statement Analysis. A Strategic Perspective". Ed: The Dryden Press. Fort Worth, 1.996. Pág.: 386.

Días que por término medio se tarda en pagar a los proveedores

+

Otra financiación necesaria del período.

Como ya hemos dicho, la empresa tiene que obtener financiación para las inversiones en Fondo de Rotación, es decir, para los días que transcurren entre que compran las existencias de materias primas o mercaderías, más los que se tarda en cobrar a los clientes una vez vendidos los productos finales. Esta financiación es necesaria para que el ciclo productivo se desarrolle con total normalidad y sin cortes en el proceso y en parte provendrá del aplazamiento en el pago que conceden los proveedores. Por esta razón, a menor rotación de las deudas con proveedores, mayor período medio de pago que implicará una financiación mayor. La parte de estas necesidades que no estén cubiertas por los créditos de los suministradores, es decir, los días que falten para alcanzar la suma de días que supone la inversión en Capital Circulante, deberán financiarse por otros medios (capitales permanentes).

En relación con el proceso productivo global, y trasladando el anterior razonamiento, establecemos una relación directa entre la cuantía de los elementos de circulante de la empresa y la duración del Período de Maduración que hemos denominado financiero. Esta vinculación directa podría hacernos pensar que al adoptar medidas tendentes a reducir la duración del ciclo productivo y, por tanto, el Período de Maduración financiero, hasta que fuera negativo, provocaremos en todos los casos, que el Fondo de Rotación sea también negativo. Vamos a comprobar que este razonamiento es erróneo.

El anterior razonamiento podría ser válido al operar con cada fase de forma independiente, sin embargo tenemos que considerar que el Fondo de Maniobra es un agregado de elementos, cada uno vinculado a una fase distinta del ciclo, y cuyos importes se establecieron sobre la base de unos plazos concretos. Por tanto, no podemos concluir de forma definitiva que el agregado de partidas que forman el Fondo de Rotación, va a guardar la misma proporcionalidad que el agregado de subperíodos que forma el Período de Maduración financiero. Es decir, podemos encontrarnos ante

situaciones donde el Período de Maduración financiero sea negativo y el Fondo de Maniobra positivo²⁴.

Analizamos lo expuesto anteriormente basándonos en un *ejemplo*:

Supongamos el caso de una empresa industrial que presenta la siguiente información, para la que vamos a plantear cuatro situaciones diferentes. Para simplificar el ejemplo se proporciona directamente los consumos o actividad, así como los plazos asociados a cada fase. Establecemos como hipótesis que los consumos que se producen en cada fase del proceso se reponen automáticamente para mantener al mismo nivel las existencias medias. La unidad temporal vendrá expresada en días:

Compras de materias primas	2 unds./día * 2 ptas./und.	4 ptas./día
Consumo de materias primas (A)	2 unds./día * 2,2 ptas./und.	= 4,4 ptas./día
Fabricación (CIF ó C)	2 unds./día * 3 ptas./und.	= 6 ptas. /día
Venta (CIV ó V)	2 unds./día * 3 ptas./und.	= 6 ptas. /día
Cobro (I)	2 unds./día * 5 ptas./und.	= 10 ptas. /día

La diferencia entre uno y otro escenario radicará en el plazo de pago concedido por los proveedores:

Almacenamiento materias primas (E1)	2 días
Fabricación (E2)	2 días
Almacenamiento de productos terminados (E3)	4 días
Cobro a clientes (E4)	30 días
Pago a proveedores (E5):	
a)	30 días
b)	35 días
c)	40 días
d)	45 días

Comenzamos por calcular el Período medio o de maduración de la empresa:

²⁴ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..."(1996). Op. Cit. Pág.: 206-208.

1.- Período de Maduración técnico:

$$E_t = E_1 + E_2 + E_3 + E_4 = 2 + 2 + 4 + 30 = 38 \text{ días}$$

2.- Período de Maduración financiero:

$$E_{fn} = E_1 + E_2 + E_3 + E_4 - E_5 =$$

$$a) E_{fn} = 2 + 2 + 4 + 30 - 30 = 8 \text{ días}$$

$$b) E_{fn} = 2 + 2 + 4 + 30 - 35 = 3 \text{ días}$$

$$c) E_{fn} = 2 + 2 + 4 + 30 - 40 = -2 \text{ días}$$

$$d) E_{fn} = 2 + 2 + 4 + 30 - 45 = -7 \text{ días}$$

Como vemos el Período de Maduración financiero es negativo para las situaciones c y d. Calculamos ahora el Fondo de Maniobra necesario. Los saldos óptimos para cada uno de los elementos de circulante, los obtenemos multiplicando el plazo correspondiente a cada fase por la actividad o consumo diario correspondiente a cada subperíodo:

$$FM = A * E_1 + C * E_2 + V * E_3 + E * E_4 - \text{Compras} * E_5$$

que para cada una de las situaciones propuestas será:

a) Saldo medio de proveedores: 30 días * 2 unds./día * 2 ptas./und. = 120 ptas.

$$\begin{aligned} FM &= 4,4 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 4 \text{ días} + \\ &+ 10 \text{ ptas./día} * 30 \text{ días} - 4 \text{ ptas./día} * 30 \text{ días} = \\ &= 8,8 \text{ ptas.} + 12 \text{ ptas.} + 24 \text{ ptas.} + 300 \text{ ptas.} - 120 \text{ ptas.} = \mathbf{224,8 \text{ ptas.}} \end{aligned}$$

b) Saldo medio de proveedores: 35 días * 2 unds./día * 2 ptas./und. = 140 ptas.

$$\begin{aligned} FM &= 4,4 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 4 \text{ días} + \\ &+ 10 \text{ ptas./día} * 30 \text{ días} - 4 \text{ ptas./día} * 35 \text{ días} = \\ &= 8,8 \text{ ptas.} + 12 \text{ ptas.} + 24 \text{ ptas.} + 300 \text{ ptas.} - 140 \text{ ptas.} = \mathbf{204,8 \text{ ptas.}} \end{aligned}$$

Este procedimiento no se basa en la experiencia de otras empresas, sino que estudia las condiciones económico-financieras de la unidad económica que se esté analizando para determinar el montante de las distintas partidas que forman la estructura de circulante y, por ende, el Fondo de Maniobra necesario.

En una empresa comercial, la estructura de circulante vinculada con la actividad normal la constituirá las siguientes partidas:

<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>
Disponible	Exigible a corto
Realizable	
Existencias comerciales	

De manera que el principal problema consistirá en determinar los saldos ideales de cada una de estas partidas, y que por suma aritmética nos dará la cuantía del Fondo de Rotación ideal.

Normalmente se utiliza la siguiente fórmula²⁶:

$$\text{Fondo de Maniobra} = E - CV_m * E_5 + V_m * E_4$$

Al igual que hicimos en el método de rotaciones, utilizaremos las interrelaciones entre los conceptos, vistos anteriormente, de actividad, saldos y plazos.

De esta forma:

E = Existencias normales en almacén. En principio, se pueden calcular en función de la rotación:

²⁶ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. Op. Cit. Págs.: 291-292

2. $E = E'$: Los períodos de maduración técnico y de pago están sincronizados, esto es, el Período de Maduración financiero es igual a cero. Conforme se recupera la inversión en circulante se atiende el endeudamiento. En este caso el Fondo de Rotación primario, a coste de los factores, será nulo, pero, si se incluyen los recursos generados en la valoración de sus componentes, el Fondo de Maniobra primario sería positivo.
3. $E < E'$: El Período de Maduración financiero será negativo ya que se tarda menos tiempo en recuperar la inversión que en pagar a los proveedores. Esto dará lugar a la existencia de un Capital Circulante primario a coste de los factores negativo, situación que beneficia a la empresa, pues mantiene una financiación barata más tiempo del necesario, que le permite invertir y recuperar los recursos varias veces antes de proceder a su reembolso. Como hemos visto en el capítulo anterior, esta sería la situación típica de las grandes superficies cuyo Período de Maduración técnico es significativamente menor al de pago a los proveedores.

Acabamos de concluir que no existe una correlación exacta entre el Período de Maduración financiero y el Fondo de Rotación (total). Este razonamiento no tiene por que ser contrario al anterior ya que aquí estamos distinguiendo entre el Fondo de Maniobra primario y secundario; al sumar el Fondo de Maniobra secundario, el Fondo de Maniobra total podría ser positivo.

2.2. MÉTODO DE CALMÈS

También se le llama de los plazos de cobro y pagos y se aplica preferentemente en empresas comerciales. En este tipo de empresas el ciclo productivo se divide en un número menor de fases que en las entidades industriales al no incluir la fase de fabricación, por lo tanto, para las firmas comerciales, debemos operar de forma diferente.

c) Saldo medio de proveedores: 40 días * 2 unds./día * 2 ptas./und. = 160 ptas.

$$\begin{aligned}\text{FM} &= 4,4 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 4 \text{ días} + \\ &\quad - 10 \text{ ptas./día} * 30 \text{ días} - 4 \text{ ptas./día} * 40 \text{ días} = \\ &= 8,8 \text{ ptas.} + 12 \text{ ptas.} + 24 \text{ ptas.} + 300 \text{ ptas.} - 160 \text{ ptas.} = \mathbf{184,8 \text{ ptas.}}\end{aligned}$$

d) Saldo medio de proveedores: 45 días * 2 unds./día * 2 ptas./und. = 180 ptas.

$$\begin{aligned}\text{FM} &= 4,4 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 2 \text{ días} + 6 \text{ ptas./día} * 4 \text{ días} + \\ &\quad - 10 \text{ ptas./día} * 30 \text{ días} - 4 \text{ ptas./día} * 45 \text{ días} = \\ &= 8,8 \text{ ptas.} + 12 \text{ ptas.} + 24 \text{ ptas.} + 300 \text{ ptas.} - 180 \text{ ptas.} = \mathbf{164,8 \text{ ptas.}}\end{aligned}$$

Como vemos, el Fondo de Maniobra en los cuatro casos ha sido positivo, mientras que el Período de Maduración en las dos últimas situaciones es negativo. Efectivamente, al disminuir el Período de Maduración, disminuye el Fondo de Rotación necesario pero no podemos concluir que exista una perfecta correlación entre el signo y la evolución de estas magnitudes, en el sentido que los valores negativos no se alcanzan a la par.

En esta misma línea, y retomando la distinción entre el Fondo de Maniobra primario y secundario (analizada en el capítulo primero) en que podemos dividir el Fondo de Rotación total, al comparar los períodos de maduración del Activo o Período de Maduración técnico (E) y el período de exigibilidad del Pasivo (E'), podemos observar²⁵:

1. $E > E'$: La rotación del Activo circulante es menor que la rotación del Pasivo circulante, es decir, el Período de Maduración, que anteriormente hemos denominado financiero, es positivo. Implica que el tiempo que tardan los activos en convertirse en liquidez es mayor que el aplazamiento en los pagos concedidos por los suministradores, por lo que el desfase debe financiarse con recursos permanentes. En esta situación habrá un Fondo de Maniobra primario positivo.

²⁵ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. Op. Cit. Pág.: 266.

$$E = \frac{\text{Coste de ventas previsto (CV)}}{\text{Rotación normal}}$$

También podríamos sustituir el término rotación por su equivalente expresado en meses:

$$E = \frac{\text{CV} * \text{Plazo de almacenaje}}{12}$$

CV_m = Coste de ventas mensual

E₅ = Plazo de pago a los proveedores (en meses)

V_m = Ventas mensuales

E₄ = Plazo de cobro a los clientes (en meses)

En realidad Calmès utiliza esta otra fórmula, que se basa en la diferencia entre los plazos de cobro a los clientes, y el de pago a los proveedores²⁷:

$$\text{Fondo de Maniobra} = E + CV_m(n - n') + G * n$$

Donde:

n = plazo de cobro concedido a los clientes

n' = plazo de pago a los proveedores

G = Gastos generales de explotación mensuales.

En la primera fórmula hemos utilizado el importe de las ventas, en lugar de su coste, con lo que se supone que se cubren los gastos.

²⁷ Cf. MARTÍNEZ GARCÍA, F. J. (1.996) Op. Cit. Pág.: 226.

Si los créditos contra clientes se documentan con letras de cambio que se descuentan en una entidad financiera, entonces E_4 será igual a 0, ya que la financiación provendrá, en este caso, de dicha entidad financiera. En este caso el Fondo de Rotación será:

$$\text{Fondo de Maniobra} = E - CV_m * E_5$$

Dado que la empresa necesita disponer en todo momento de cierta cantidad de liquidez que le permita atender cualquier imprevisto originado por las exigencias de la explotación, debemos añadir una cierta cantidad de “disponibilidades”. Se estima que la liquidez, que deberá mantener la empresa tiene que alcanzar el 10% de los créditos de provisión. Añadiendo esta nueva variable, y considerando que los efectos comerciales sobre clientes no son descontados en una entidad financiera, el Capital Circulante será

$$\text{Fondo de Maniobra} = E - CV_m * E_5 + V_m * E_4 + 0,1 * CV_m * E_5$$

Sin embargo, para calcular el saldo que debe mantener la empresa en disponible, no se debería tener en cuenta solamente las deudas con los proveedores, sino que habría que incluir todas aquellas deudas derivadas o directamente vinculadas al proceso productivo: sueldos de trabajadores, costes de almacén y de distribución, deudas con la Hacienda Pública, etc.

Ejemplo:

Vamos a determinar el Fondo de Maniobra necesario o ideal para una empresa en base a la siguiente información:

- Las existencias medias de almacén se elevan a 2.000.000 de ptas.
- El coste de las ventas asciende a 24.000.000 de ptas.
- Los proveedores permiten un aplazamiento en el pago de 30 días.
- El importe total de las ventas es de 54.000.000 ptas.
- El cobro de las ventas se realizará:

- $\frac{1}{2}$ a un mes
- $\frac{1}{4}$ a 45 días (1,5 meses)
- el resto al contado.

El plazo medio de cobro en meses será:

$$\frac{1}{2} * 1 = 0,5$$

$$\frac{1}{4} * 1,5 = 0,375$$

$$\frac{1}{4} * 0 = 0$$

0,875 meses (26,25 días)

$$\text{coste de ventas mensual} = \frac{24.000.000}{12} = 2.000.000 \text{ ptas.}$$

$$\text{ventas mensuales} = \frac{54.000.000}{12} = 4.500.000 \text{ ptas.}$$

Sustituyendo en la última fórmula y considerando (para simplificar el ejemplo) que la empresa mantiene en liquidez una cuantía equivalente al 10% del coste mensual de las ventas:

$$\begin{aligned} \mathbf{FM} &= 2.000.000 - 2.000.000 * 1 + 4.500.000 * 0,875 + 0,1 * 2.000.000 * 1 = \\ &= 2.000.000 - 2.000.000 + 3.937.500 + 200.000 = \mathbf{4.137.500} \end{aligned}$$

2.3.- MÉTODO DE MASSON²⁸

Es similar al método de rotaciones. Se basa en considerar, en lugar de las rotaciones, los plazos respectivos de almacenamiento de materias primas, fabricación, de venta y período de cobro.

²⁸ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. Op. Cit. Págs.: 294-295.

Para determinar el volumen de Activo circulante, utilizaremos la siguiente fórmula:

$$\text{Activo circulante} = CV_m (E_1 + E_2 + E_3 + E_4)$$

Siendo CV_m el coste de ventas mensual y E_i representa los plazos en meses relativos a materias primas, fabricación, venta y cobro.

Pero el coste de las materias primas (MP_m) no coincide con el coste de ventas de los productos terminados; además hay que tener en cuenta el crédito obtenido de los proveedores (E_5) y las ventas (V_m). Con todo ello, la fórmula quedaría de la siguiente forma:

$$FM = MP_m (E_1 - E_5) + CV_m (E_2 + E_3) + V_m * E_4$$

Las existencias de materias primas se obtienen dividiendo los consumos de materias primas entre la rotación:

$$\frac{\Delta}{N_1} = \frac{\text{Consumos}}{\text{Rotación}}$$

A la anterior fórmula habría que añadir el disponible que mantiene la empresa para atender los pagos que vayan surgiendo. En base al razonamiento que hemos seguido en métodos anteriores, podríamos mantener una cantidad equivalente al 10% de las obligaciones representadas en el Pasivo circulante.

Si se tratara de una empresa comercial, este método resultaría similar al de Calmès:

$$FM = CV_m (E_1 - E_5) + V_m * E_4$$

2.4.- MÉTODO DE SCHEURER²⁹

También se basa en los plazos de almacenamiento, fabricación, productos y venta, expresados en meses. El punto de partida lo constituyen las ventas.

Para calcular el Fondo de Maniobra tenemos que tener en cuenta las siguientes variables:

- E_1 : representan los distintos plazos.
- V_m : ventas mensuales.
- No consideramos el plazo concedido por los proveedores.
- Existencias de materias primas: $MP = h * V_m$

siendo h la relación existente entre las ventas y las existencias, dato que será conocido, bien por la experiencia de otras empresas o por los datos tomados de la misma entidad correspondiente a ejercicios económicos pasados, o incluso presupuestados:

$$h = \frac{MP}{V_m}$$

- Los productos en curso serán: $E_2 * V_m (1-k)$

donde $(1-k)$ será el coste unitario de ventas. La relación k , la calculamos en base al mismo procedimiento que h :

$$k = \frac{\text{margen bruto}}{V}$$

- Existencias de productos terminados = $E_3 * V_m (1-k)$
- Los créditos contra clientes = $V_m * E_4$

²⁹ *Ibidem*. Págs.: 295-296.

Una vez fijadas todas estas variables, el Activo circulante será:

$$Ac = V_m [h + E_2 * (1-k) + E_3 * (1-k) + E_4] + \text{disponible}$$

Como hemos visto en métodos anteriores, la cuantía óptima del disponible variará en función de las expectativas de la empresa, y que, siguiendo el mismo razonamiento, podríamos estimar en un 10% de los créditos de provisión (habría que tener en cuenta otros tipos de pasivos corrientes además de las deudas con los proveedores).

Para hallar el Capital Circulante bastaría con restar a la anterior expresión, los créditos de provisión.

2.5.- MÉTODO DE PROPORCIONALIDAD O DE GUILBAULT³⁰

Se basa en calcular la relación existente entre el inmovilizado y los elementos integrantes del coste anual de la explotación. Para aplicar este procedimiento, primero se obtienen los datos correspondientes a un gran número de empresas que realicen la misma actividad que la entidad para la cual vamos a fijar el Fondo de Rotación ideal. Con estos datos estadísticos sobre la proporcionalidad entre las magnitudes, se determina unos porcentajes medios que sirven de muestra para la firma en cuestión.

El procedimiento es el siguiente:

Determinamos los porcentajes, de manera que la suma de éstos sea igual a 100:

³⁰ Cf. MARTÍNEZ GARCÍA, F. J. (1.996) Op. Cit. Págs. 220 y ss.

Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. Op. Cit. Págs.: 289-290.

Coficiente de materias primas	= P ₁
Coficiente de mano de obra	= P ₂
Coficiente de gastos de fabricación	= P ₃
Coficiente de gastos de administración y distribución	= P ₄
Coficiente de Activo fijo	= P ₅
	SUMA 100

Para calcular el Fondo de Maniobra necesario necesitamos conocer una de las magnitudes anteriores: materias a consumir, mano de obra necesaria, etc. Esta variable se determinará en función de la producción prevista.

Así llamamos **P** al presupuesto de materias primas para el año siguiente, resulta que:

$$a = \text{Materias primas} = P$$

$$b = \text{Mano de obra} = P * P_2 / P_1$$

$$c = \text{Gastos de fabricación} = P * P_3 / P_1$$

$$d = \text{Gastos de administración y distribución} = P * P_4 / P_1$$

$$e = \text{Activo fijo} = P * P_5 / P_1$$

Sabemos que:

$\text{Activo total} = \text{A. fijo} + \text{A. circulante} = e + \frac{a + b + c + d}{R}$

siendo R, la rotación media del circulante:

Ejemplo:

Determinar los recursos necesarios para financiar la estructura económica de una empresa conociendo las siguientes relaciones obtenidas estadísticamente:

materias primas	22%
mano de obra	12%
gastos de fabricación	4%
gastos de administración y distribución	2%
Activo fijo	60%
<i>SUMA</i>	<u>100%</u>

El presupuesto estimado de materias primas para el ejercicio económico es de 5.000.000 ptas. y la rotación media del circulante 4.

Materias primas = 5.000.000

Mano de obra = $\frac{5.000.000 * 12}{20}$ = 3.000.000

Gastos de fabricación = $\frac{5.000.000 * 4}{20}$ = 1.000.000

Gastos admtn. y venta = $\frac{5.000.000 * 2}{20}$ = 500.000

Suma del Activo circulante = 9.500.000

Activo circulante = $\frac{9.500.000}{4}$ = **2.375.000**

Activo fijo = $\frac{5.000.000 * 60}{20}$ = 15.000.000

Activo total = A. circulante + A. fijo = 2.375.000 + 15.000.000 = 17.500.000

Este sistema resulta fácil de aplicar y nos proporciona directamente la inversión “permanente” en elementos de circulante que se considera necesaria o ideal, y que, por lo tanto, debe mantener la empresa para que se desarrolle normalmente su proceso productivo. Sin embargo, la limitación principal del mismo viene dada porque resulta difícil admitir la exactitud de los porcentajes aplicados.

2.6.- MÉTODO DE GERSTENBERG³¹

Para determinar el Capital Circulante realizamos previamente, un análisis previsional de los elementos de explotación de la empresa.

En este sentido, se calculan:

- 1.- Los ingresos previstos de la explotación.
- 2.- Los gastos correspondientes a la actividad anteriormente prevista.

Cuando comienza la vida de la empresa, se necesita un periodo de desarrollo más o menos largo, según las circunstancias en que se desenvuelva. Por lo general, los ingresos obtenidos por la explotación en esta primera etapa, no suelen ser suficientes para cubrir los gastos correspondientes.

En este sentido, el Fondo de Maniobra, será la expresión del desajuste entre las dos corrientes financieras de signo contrario, durante el periodo que tardan los ingresos en nivelar los gastos de explotación.

Supongamos el siguiente presupuesto correspondiente a los cuatro trimestres del primer ejercicio económico:

	Trimestre primero	Trimestre segundo	Trimestre tercero	Trimestre cuarto	
Pagos	300.000	400.000	500.000	500.000	
Cobros	---	100.000	300.000	500.000	
Fondo de Maniobra	300.000	300.000	200.000	---	= 800.000

³¹ Cf. GERSTENBERG, C. W. "Financiamiento y Administración de empresas". 1.970

Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. Op. Cit. Págs.: 296-297.

En la cuantía correspondiente al Fondo de Maniobra (800.000 ptas.), deben incluirse las existencias o stocks y también el importe correspondiente a la diferencia de plazos entre las compras y el crédito obtenido de los proveedores, y, por otra parte, las ventas y el crédito concedido a los clientes. Pero el importe del Capital de Trabajo deberá ser mayor, ya que los cobros, además de destinarse a reponer todos los elementos que participan en el proceso de producción, deben cubrir los fondos de amortización necesarios para atender la renovación del inmovilizado a su vencimiento, y el beneficio del ejercicio del que parte se destinará a repartir entre los propietarios de la empresa, y parte permanecerá en el seno de la misma vía autofinanciación.

Este método sería válido sólo para los comienzos de la vida de la empresa, pero no para determinar el Fondo de Maniobra óptimo cuando la firma lleva funcionando el tiempo necesario para solventar esas situaciones de incertidumbre que se producen inevitablemente al principio. Habría que ir adaptando los presupuestos en función de las necesidades reales de la empresa y los cambios que se fueran produciendo. Además, no tiene en cuenta los saldos ideales que cada componente del Fondo de Rotación debería tener, ni la composición del mismo.

2.- FONDO DE MANIOBRA Y VARIACIONES DE ACTIVIDAD.

Hemos visto en apartados anteriores que el volumen del Fondo de Maniobra necesario u óptimo, depende directamente de la actividad de cada una de las fases que forman el ciclo productivo y de los plazos o Periodo de Maduración que se consideren como ideales.

Por tanto, hay que realizar un análisis de las circunstancias en las que se desarrollan las distintas fases del proceso productivo, y las variaciones de actividad que

se produzcan en cada una de ellas, así como sus efectos sobre el Capital Circulante para poder tomar las decisiones más adecuadas en el ámbito de la gestión financiera y evitar problemas financieros.

Para calcular el Fondo de Rotación de una empresa industrial, hemos utilizado diversos métodos, considerando como el más empleado y adecuado, el método de rotaciones pues considera independientemente los distintos niveles de actividad de cada fase del ciclo productivo y los plazos o tiempo que, por término medio, se tarda en realizar cada uno de estos subperíodos.

En base a esta metodología, los saldos de los elementos de la estructura de circulante que conforman el Fondo de Maniobra necesario, se han calculado atendiendo a la siguiente expresión:

$$\text{Existencias medias (saldos de circulante)} = E_j * q_i$$

siendo:

E_j período medio de realización de la fase j

q_i consumo en la unidad de tiempo determinada o niveles de actividad de cada subperíodo.

De donde el Fondo de Maniobra para el año n , se podrá calcular en base a la siguiente expresión genérica³²:

$$FM_n = f(E_{jn}, q_{jn})$$

Cuando se analiza periódicamente, y para varios ejercicios, el Capital Circulante, suelen establecerse los mismos plazos de referencia para cada fase todos los años, salvo que se hayan producido modificaciones respecto a la estructura que sirvió de base para su determinación. Estas alteraciones pueden originarse por un incremento de la capacidad productiva proporcionada por el desarrollo de nuevos instrumentos técnicos que provoquen una disminución del Período de Maduración. Mientras no se

³² Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "El Fondo de Maniobra y las variaciones de actividad" (1993). Op. Cit. Págs. 52- 62.

produzca este hecho, el plazo de referencia será el mismo todos los ejercicios económicos:

$$E_{jn-1} = E_{jn}$$

por lo que el Fondo de Rotación para dos años consecutivos será:

$$FM_{n-1} = f(E_{jn}, \varphi_{jn-1})$$

$$FM_n = f(E_{jn}, \varphi_{jn})$$

En base a este razonamiento, la variación (β) que pudiera experimentar el Fondo de Maniobra cada ejercicio económico (n), será función únicamente de la variación (k) de actividad que se produzca durante dicho período en cada una de las fases (j) del ciclo productivo, por lo que la actividad de cada fase en un ejercicio económico (n), se podrá representar:

$$\varphi_{jn} = f(\varphi_{jn-1}, k_j)$$

Así, la variación del Fondo de Maniobra en cada período se puede expresar:

$$\beta_n = f(k_n)$$

Vamos a estudiar y determinar la función anterior y que nos servirá para determinar directamente el volumen del Fondo de Rotación óptimo ante un incremento o disminución concreta de cada fase del ciclo productivo.

Al conocer esta relación podremos saber con precisión si al producirse una variación relativa (m) en el Fondo de Maniobra se ha producido la relación:

$$m = k$$

Es decir, que la variación del Capital de Trabajo sea igual a la variación producida en una fase determinada del proceso productivo y en un ejercicio económico. Si no se produce la anterior igualdad, será porque se ha producido un efecto implícito de apalancamiento (independiente de la existencia de gastos fijos), que se traduce en que una alteración de la actividad provoca una variación relativamente distinta sobre el Fondo de Maniobra.

Partimos de la expresión desarrollada en epígrafes anteriores para determinar el cálculo del Fondo de Maniobra necesario (1):

$$FM = A * E_1 + C * E_2 + V * E_3 + E * E_4 + 0,1 * Compras * E_5 - Compras * E_5$$

Hemos añadido el saldo mínimo de disponible en un importe equivalente al 10% del importe de las deudas con proveedores.

Suponemos que la empresa mantiene un nivel constante de existencias, tanto de materias primas, productos en curso y productos terminados. También vamos a fijar, como hipótesis de partida, una relación fija entre los consumos de materias primas y las ventas, así como entre el coste industrial de las ventas y dicha cifra de ventas.

Todo esto se corresponde con las expresiones:

$$A = t * W$$

$$V = s * W$$

En el siguiente desarrollo vamos a utilizar los siguientes símbolos:

(CON) A = Consumos del almacén de materias primas.

(CIV) V = Consumo del almacén de productos terminados (Coste industrial de las ventas)

(CIF) C = Coste industrial de fabricación

W₀ = Ventas del año base.

W₁ = Ventas incrementadas del año 1.

t = Relación entre consumos de materias primas y ventas

s = Relación entre coste de las ventas y cifra de ventas

PT = Existencias de productos terminados.

E₁ = Plazo de almacenaje de materias primas

E₂ = Período de fabricación

E₃ = Plazo de almacenaje de productos terminados

E_4 = Plazo de cobro a los clientes

E_5 = Plazo de pago a los proveedores.

COM = Compras de materias primas.

En función de las hipótesis planteadas, las existencias de materias primas y productos terminados requeridos en cada año 0 y 1, serán :

$$M_{po} = E_1 * \frac{t * W_0}{365} \quad MP_1 = E_1 * \frac{t * W_1}{365} \quad (2)$$

$$P_{to} = E_3 * \frac{s * W_0}{365} \quad PT_1 = E_3 * \frac{s * W_1}{365} \quad (3)$$

El incremento de un año a otro que se producirá en el saldo de existencias será:

- Para las materias primas, el incremento en un año, en función de la expresión 2, será:

$$\Delta MP = MP_1 - MP_0 = E_1 * \frac{t * W_1}{365} - E_1 * \frac{t * W_0}{365}$$

$$\Delta MP = E_1 * \frac{t * (W_1 - W_0)}{365} \quad (4)$$

- Para los productos terminados, y sustituyendo en la expresión 3, los saldos medios serán:

$$\Delta PT = PT_1 - PT_0 = E_3 * \frac{s * W_1}{365} - E_3 * \frac{s * W_0}{365}$$

De donde deducimos:

$$\Delta PT = E_3 * \frac{s * (W_1 - W_0)}{365} \quad (5)$$

Estableciendo como hipótesis el mantenimiento constante de los saldos de existencias, por lo que las compras se igualarán a los consumos, así como el coste industrial de fabricación con el coste industrial de ventas (suponiendo que no se añade ningún coste adicional en la fase de venta).

Al alterarse las ventas, también variarán las compras, el consumo de materiales, el coste industrial de fabricación y el coste industrial de ventas, guardando entre ellos las siguientes relaciones:

1.- Coste de fabricación y de ventas:

$$C_1 - \Delta PT = V_1$$

$$C_1 = V_1 + \Delta PT$$

Si aumentan las existencias de productos terminados, y estableciendo la hipótesis de que se mantiene constante el saldo de existencias, al disminuir las ventas también disminuirá el coste industrial de las mismas.

Sustituyendo V_1 por su valor según la fórmula

$$V = s * W$$

y el ΔPT por la expresión 5, tendremos:

$$C_1 = s * W_1 + E_3 * \frac{s * (W_1 - W_0)}{365} \quad (6)$$

Ahora expresamos las ventas del año 1 en relación con las del año base 0, considerando el índice (k) de variación de las mismas:

$$W_1 = W_0 * (1 + k) \quad (7)$$

Sustituyendo esta última expresión en la fórmula 6, obtenemos:

$$C1 = s * W0 + s * W0 * k - E3 * \frac{s * (W0 + W0 * k - W0)}{365}$$

De donde reduciendo términos tendremos:

$$C1 = s * W0 (1 + k + \frac{E3 * k}{365}) \quad (8)$$

Partiendo de la fórmula:

$$V1 = s * W1$$

y sustituyendo por la expresión 7:

$$V1 = s * W0 * (1+k)$$

2.- Compras y consumos:

$$COM1 - \Delta MP = A1$$

$$COM1 = A1 + \Delta MP$$

y sustituyendo según las fórmulas anteriores 4 y:

$$A = t * W$$

obtendremos:

$$COM1 = t * W1 + E1 * \frac{t * (W1 - W0)}{365}$$

Expresando los valores del año 1 por sus correspondientes en función del año 0, según la ecuación 7, y reduciendo términos:

$$COM1 = t * W0 * (1 + k + \frac{E1 * k}{365}) \quad (9)$$

Partiendo de la fórmula:

$$\begin{aligned} A_1 &= t * W_1 \\ A_1 &= t * W_0 * (1 + k) \end{aligned} \quad (10)$$

Recordemos que buscamos calcular la función que nos permita determinar el volumen de Fondo de Maniobra óptimo ante un incremento o disminución concreta de cada fase del ciclo productivo.

La variación del Fondo de Maniobra podía expresarse:

$$\beta_n = f(k_n)$$

El Fondo de Rotación necesario para el año 1, basándonos en la expresión ya conocida, será:

$$FM_1 = A_1 * E_1 + C_1 * E_2 + V_1 * E_3 + E_1 * E_4 + 0,1 * Compras_1 * E_5 - Compras_1 * E_5$$

$$FM_1 = A_1 * E_1 + C_1 * E_2 + V_1 * E_3 + E_1 * E_4 + 0,9 * Compras_1 * E_5 \quad (11)$$

Vamos a sustituir cada una de las variables que aparecen en la anterior expresión por sus equivalentes, según las fórmulas 6, 7, 8, 9, y 10. Agrupando términos obtendremos:

$$\begin{aligned} FM_1 &= t * W_0 * (1 + k) * E_1 + s * W_0 * (1 + k + \frac{E_3 * k}{365}) * E_2 + s * W_0 * (1 + k) * E_3 + W_0 * (1 + k) * E_4 - \\ &\quad - 0,9 * t * W_0 * (1 + k + \frac{E_1 * k}{365}) * E_5 \end{aligned}$$

Operando en esta expresión, reduciendo términos y considerando que la rotación (rt) de materiales y mercaderías, tiene la expresión genérica:

$$rt = \frac{365}{E}$$

La fórmula anterior, que nos permite calcular el Fondo de Rotación ideal, quedaría:

$$\begin{aligned} FM_1 = & Wo*[t E_1 + s E_2 + s E_3 + E_4 - 0,9*t E_5] + Wo*[t E_1 + s E_2 \frac{rt_3+1}{rt_3} + s E_3 + \\ & + E_4 - 0,9*t E_5 \frac{1+rt_1}{rt_1}]k \end{aligned} \quad (12)$$

La anterior expresión supone una función lineal, $FM = f(k)$, del tipo:

$$Y = a + bx$$

Donde el término independiente (a) lo constituirían los siguientes factores que consideramos constantes³³:

$$a = Wo*(t E_1 + s E_2 + s E_3 + E_4 - 0,9*t E_5) \quad (13)$$

y el coeficiente b que nos indicará el ángulo de inclinación de la función lineal será:

$$b = Wo*[t E_1 + s E_2 \frac{rt_3+1}{rt_3} + s E_3 + E_4 - 0,9*t E_5 * \frac{1+rt_1}{rt_1}] \quad (14)$$

El término independiente nos expresa la variación del Fondo de Rotación en caso de una variación de actividad nula. Comprobamos que en la expresión 13 anterior, se recoge el Capital Circulante del año base, correspondiente a un nivel de ventas Wo , que nos indica el nivel de actividad del año anterior.

³³ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera." (Supuestos). Ed.: Pirámide. Madrid 1995. Págs: 115-117.

La expresión 12 podrá sufrir alteraciones básicamente por tres razones fundamentales:

1. - Porque varíe la estructura de cargas de la empresa, que vendrá determinada por variaciones por los parámetros t o s . Implicará cambios de la función dentro del mismo ejercicio si las alteraciones de los parámetros afectan dentro de un mismo período; serán modificaciones de un año a otro cuando se trate de alteraciones interanuales.
2. - Porque se alteren los plazos de referencia que afectan a cada una de las fases del ciclo productivo.
3. - Por la variación que experimente la cifra de ventas de un ejercicio respecto al anterior que se considera de referencia.

De manera que, si se mantiene una estructura de gastos estables y los plazos de referencia tampoco se alteran, la única variable que provocará una variación del Fondo de Maniobra serán las posibles alteraciones de actividad.

La variación del Fondo de Maniobra ($\tilde{\beta}$), mencionada anteriormente, se puede expresar en términos relativos:

$$\beta = \frac{\delta FM}{\delta k}$$

que sería la derivada de la función $FM = f(k)$, que tratándose de una función rectilínea, tiene como resultado una constante q , por lo que $\beta = q$ y teniendo en cuenta la expresión 12 anterior, $\tilde{\beta}$ se corresponde con el coeficiente b de la expresión lineal, es decir, con la tangente del ángulo de inclinación de la trayectoria descrita por la expresión 16, que será igual a:

$$\tilde{\beta} = \frac{\delta FM}{\delta k} W_0 * [t E_1 + s E_2 \frac{rt_3 + 1}{rt_3} + s E_3 + E_4 - 0,9 * t E_5 \frac{1 + rt_1}{rt_1}] \quad (15)$$

De la expresión anterior deducimos que el factor $\tilde{\beta}$, dependerá de los valores que alcancen los parámetros que intervienen en dicha igualdad, es decir, dependerá de la estructura de costes, períodos medios que afectan a las fases del ciclo productivo, y volumen de ventas del año anterior, alterándose cuando las dos primeras varíen.

La variación absoluta que experimentará el Fondo de Maniobra como consecuencia de una variación k en la actividad, será igual a $\tilde{\beta} * k$. Esto indica que existe una relación directamente proporcional entre $\tilde{\beta}$ y el volumen de actividad del año anterior, lo que implica que los cambios de actividad de un año a otro, producirán idénticos cambios relativos en el factor $\tilde{\beta}$, y por ende, en la sensibilidad del Fondo de Rotación necesario a los cambios de niveles de actividad.

Por lo tanto, al realizar el análisis financiero de la empresa, debemos precisar la variable $\tilde{\beta}$ para determinar la sensibilidad del Fondo de Rotación ajustado a los posibles cambios de actividad.

Anteriormente mencionamos la posibilidad de que se produjera un efecto apalancamiento cuyo grado (A_e) razonamos de la siguiente forma:

$$A_e = \frac{\frac{\Delta FM}{FM}}{\frac{\Delta \text{Actividad}}{\text{Actividad}}}$$

La expresión del denominador se corresponde con la variable k de la función principal, por lo que:

$$Ae = \frac{\Delta FM}{k \cdot FM}$$

o lo que es lo mismo:

$$Ae = \frac{\Delta FM}{k \cdot FM}$$

La variación absoluta ΔFM que experimentará el Fondo de Rotación es igual a $\tilde{\beta} \cdot k$, o lo que es lo mismo, a $b \cdot k$ y además, el Fondo de Maniobra del año base se correspondía con el término independiente de la función $FM = f(k)$, por lo que concluimos que:

$$Ae = \frac{\Delta FM}{k \cdot FM} = \frac{b \cdot k}{k \cdot FM} = \frac{b}{a}$$

Este índice opera como un coeficiente multiplicador en el sentido de que, ante cualquier modificación relativa del nivel de actividad (k), el Fondo de Maniobra aumentará en m , siendo:

$$m = k \cdot Ae$$

siendo m la variación relativa del Fondo de Maniobra.

3.- ESTUDIO CORRELATIVO ENTRE EL FONDO DE MANIOBRA Y EL PERÍODO DE MADURACIÓN

Hemos visto anteriormente que un Período de Maduración negativo, no va acompañado necesariamente de un Fondo de Rotación igualmente negativo. Sobre la base de las condiciones relativas a plazos y estructura de coste que tenga la empresa, puede tener un Fondo de Maniobra positivo a la par que el Período de Maduración negativo.

A priori, este hecho puede resultar incluso sorprendente ya que debemos tener en cuenta que la cuantía del Fondo de Maniobra depende (como hemos visto en el apartado anterior) de la actividad desarrollada por la empresa (φ) y los plazos de duración (Ei) de los distintos subperíodos en que dividimos el ciclo de explotación, de acuerdo con la siguiente expresión³⁴:

$$FM = f(\varphi, Ei)$$

Para precisar todas estas circunstancias debemos establecer la relación que debe tener entre cada uno de los distintos elementos de coste que intervienen en el proceso de cálculo (compras, consumos, coste industrial de fabricación y coste industrial de ventas), con respecto a la cifra de ventas³⁵.

Partimos de la expresión ya conocida:

$$FM = MP + PC + PT + D + T - Exg$$

siendo:

MP = Existencias medias de Materias primas

PC = Existencias medias de Productos en curso

PT = Existencias medias de Productos terminados

D = Existencias medias de Derechos de cobro

T = Existencias medias de Tesorería

Exg = Existencias medias de Deudas a corto plazo.

Primero estableceremos la razonabilidad del volumen de disponible (si se corresponde con un nivel adecuado o si por el contrario tomamos su nivel mínimo), que deberá ser suficiente para cubrir los vencimientos inmediatos.

Si consideramos el nivel adecuado, habrá que señalar cuantos días de cobertura de vencimientos se desea garantizar. Así, t será el número de días de cobertura de

³⁴ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Precisiones acerca del Fondo de Maniobra..."(1995). Op. Cit. Págs.: 344-348.

³⁵ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..."(1996). Op. Cit. Pág.: 208-209.

vencimientos, por lo que el saldo de tesorería que consideraremos será $Compras * t$. Si mantenemos un nivel constante de existencias en almacén, esto implica una igualdad entre compras y consumos de materias primas, así como entre el coste industrial de fabricación y el de venta. Teniendo en cuenta además, que los parámetros de actividad (existencias medias en cada una de las fases del ciclo productivo), vienen dados por el consumo en la unidad de tiempo, en este caso expresados en días, por el plazo o período medio de cada fase, podemos sustituir la expresión anterior por (utilizando la nomenclatura de apartados anteriores):

$$FM = A * E_1 + C * E_2 + V * E_3 + E * E_4 + Compras * t - Compras * E_5$$

Habíamos establecido la hipótesis de mantenimiento de un nivel constante de almacén por lo que se igualaban las compras y los consumos, así como el coste de fabricación y el de venta ($C = V$). Para ello, suponemos que, aun manteniendo el mismo ritmo de consumos en ambas fases, no se añade ningún nuevo coste en la fase de ventas. Por lo que de la anterior fórmula deducimos:

$$FM = Compras * t + Compras (E_1 - E_5) + C (E_2 + E_3) + E * E_4$$

Planteamos las condiciones que permitan alcanzar un Fondo de Maniobra positivo, por lo que expresamos la anterior ecuación como:

$$0 \leq Compras * t + Compras (E_1 - E_5) + C (E_2 + E_3) + E * E_4$$

A continuación operamos de la siguiente forma:

$$E_5 \leq t + E_1 + \frac{C}{Compras} * (E_2 + E_3) + \frac{E}{Compras} * E_4$$

Si consideramos:

$$\frac{C}{\text{Compras}} = \frac{1}{m}$$

$$\frac{E}{\text{Compras}} = \frac{1}{n}$$

La anterior expresión nos quedaría:

$$Es \leq t + E1 + \frac{1}{m} * (E2 + E3) + \frac{1}{n} * E4$$

El resultado que obtengamos nos indicará que el Fondo de Maniobra de una empresa será positivo mientras el plazo de pago concedido por los proveedores sea inferior al número de días obtenido al resolver la anterior ecuación, siempre que mantengamos invariables el resto de datos y relaciones del problema.

Si queremos adoptar como saldo de tesorería una proporción mínima (λ) con respecto al nivel de exigible a corto, podemos plantear la siguiente desigualdad:

$$Es(1 - \lambda) \leq E1 + \frac{1}{m} * (E2 + E3) + \frac{1}{n} * E4$$

$$Es \leq \left[E1 + \frac{1}{m} * (E2 + E3) + \frac{1}{n} * E4 \right] * \frac{1}{(1 - \lambda)}$$

El saldo mínimo de tesorería (λ) podría ser igual al 10% del exigible a corto plazo.

La diferencia entre una y otra fórmula radica en que, en la última expresión, el segundo miembro de la desigualdad es mayor ya que $0 \leq (1 - \lambda) \leq 1$, por lo que se amplía el campo de variabilidad del aplazamiento que podemos obtener de los proveedores sin que el Fondo de Rotación pase a ser negativo.

4.- CORRESPONDENCIA ENTRE LAS ESTRUCTURAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS A CORTO PLAZO

El análisis de las variaciones que se produzcan durante el ejercicio en los recursos permanentes y el inmovilizado, y su efecto sobre la cuantía global del Capital Circulante, tiene suma importancia por tratarse de una información útil para analizar el equilibrio financiero de la empresa. El mantenimiento de este equilibrio depende más de la relación continua que se produzca entre los Activos y Pasivos circulantes, que de alcanzar un determinado volumen de Fondo de Rotación³⁶.

En páginas anteriores hemos analizado como el equilibrio financiero a corto plazo no viene dado necesariamente por la existencia de un Fondo de Maniobra positivo, sino que depende de su composición y del comportamiento de cada uno de los elementos que lo forman.

Dividimos el Fondo de Maniobra total en aquellas partidas imprescindibles para realizar el ciclo productivo, del resto, por lo que distinguimos entre Fondo de Maniobra primario y secundario³⁷:

$$\text{FM } \textit{primario} = \text{Activo circulante } \textit{primario} - \text{P circulante } \textit{primario}$$

$$\text{FM } \textit{secundario} = \text{Activo circulante } \textit{secundario} - \text{P circulante } \textit{secundario}$$

$$\text{FM} = \text{FM } \textit{primario} + \text{FM } \textit{secundario}$$

Para que exista equilibrio financiero debe existir una adecuada relación entre la duración de la inversión y la disponibilidad de la financiación. De esta forma, el Activo

³⁶ Cf. ALBOUY, M. "Tableaux de Financement: Orthodoxie et Modernité". Revue Française de Gestion. Juin-Juillet-Août. Págs.: 4-18.

³⁷ La definición de ambos se realizó en el capítulo correspondiente a la introducción al Fondo de Maniobra.

circulante primario debería cubrirse con fondos estables, pues su permanencia en la empresa es indefinida. Estos fondos deberían proceder del Pasivo circulante y si no fueran suficientes, del Neto. Para un nivel de actividad dado, los recursos procedentes de la conversión en liquidez del circulante, deben reinvertirse automáticamente en el ciclo de explotación continuando la actividad, de manera que podríamos decir que estos elementos tienen un carácter de permanencia que provoca que se puedan considerar más “fijo”, que el propio inmovilizado o estructura básica de la empresa. Por otra parte, los créditos de funcionamiento, se renovarían automáticamente a su vencimiento constituyendo una fuente de financiación estable, por ello, la parte del Activo circulante que no se cubra con Pasivo circulante debe financiarse con Neto o transitoriamente con Pasivo fijo.

Sobre la base de este razonamiento, si el Fondo de Maniobra primario resultara negativo, no implicaría necesariamente la existencia de un desequilibrio, incluso podría ser provechoso para la empresa si se cumplen las condiciones de permanencia de los Pasivos circulantes que acabamos de mencionar, y considerando además que, normalmente estas fuentes de financiación tienen un coste nulo (en este caso estaríamos considerando únicamente el coste explícito, pues evidentemente tendrían un coste implícito o de oportunidad, al no aprovechar la empresa los descuentos por pronto pago que pudiera obtener, al pagar a los suministradores al contado).

En este sentido, RIVERO TORRE³⁸ señala que un Fondo de Maniobra necesario u óptimo negativo no es indicativo necesariamente de una situación financiera desequilibrada ya que si se mantiene la permanencia del Pasivo circulante necesario, se sigue cumpliendo la regla de que los recursos permanentes financien las inversiones permanentes, sean éstas de Activo fijo o de circulante.

Por las mismas razones un Fondo de Rotación existente negativo, no tiene porqué indicarnos una situación financiera inestable. Para ello, habrá que comparar el Fondo de Maniobra existente con el necesario.

³⁸ Cf. RIVERO TORRE, P. “Análisis de Balances...” (1996). Op. Cit. Pág.: 159.

Para garantizar la solvencia a corto plazo, el Fondo de Rotación secundario, debe ser positivo y financiarse con recursos propios, pues si esto no fuera así, implicaría que el Pasivo circulante secundario financia el Activo circulante primario o el Activo fijo, por lo que, en ambos casos, un pasivo transitorio estaría financiando activo permanente. No podemos olvidar, que para asegurar el equilibrio y, dado que desconocemos el comportamiento exacto de estas partidas, es conveniente que exista un exceso de activos disponibles y liquidables en cualquier momento, sobre las deudas que tienen vencimiento a corto plazo.

Una vez que hemos calculado el Fondo de Maniobra primario (el que necesita mantener la empresa para realizar la actividad prevista), debemos compararlo con el Fondo de Maniobra existente.

Esta comparación la realizamos a través del **Coefficiente básico de financiación** ya que nos muestra, según sea mayor o menor a la unidad, si hay un exceso o un defecto de recursos permanentes inmovilizados en el ciclo productivo, es decir, nos permite analizar el equilibrio financiero de una empresa.

Este coeficiente se define de la siguiente forma:

$$C_{bf} = \frac{\text{Fondos propios} + \text{Recursos ajenos a largo plazo}}{\text{Activo fijo} + \text{Fondo de Maniobra necesario}}$$

También podemos desglosarlo, utilizando la clasificación del Balance, distinguiendo entre elementos primarios y secundarios:

$$CBF = \frac{N + Pf}{Afp + Afs + FMp}$$

Siendo:

N = Neto o Fondos propios

Pf = Pasivo fijo o a largo plazo

Af_p = Activo fijo primario

Af_s = Activo fijo secundario

FM_p = Fondo de Maniobra primario.

Este índice establece la relación en términos estructurales de la inversión y financiación permanente y permite analizar la estabilidad de la empresa a medio y largo plazo. Pero para ello, utilizamos el Fondo de Rotación necesario formado por elementos que, a su vez, deben dar estabilidad al ciclo de circulante puesto que, como hemos visto, los Activos circulantes permanentes o necesarios corresponden a los stocks de seguridad que, cumpliendo la condición básica de minimizar las inmovilizaciones del circulante, permiten desarrollar la política comercial de la empresa sin que se produzcan roturas en el ciclo corto. Por otra parte, el Pasivo circulante que se considera permanente, se refiere a la financiación interna estable del ciclo de explotación.

La condición necesaria (que no suficiente) para que exista equilibrio financiero se basa en afirmar que el ratio debe ser igual a la unidad. En ese caso la empresa mantendría una adecuada relación financiera entre los recursos permanentes y los elementos de inmovilizado del Activo fijo y del circulante. Las inversiones deben ajustarse a procesos de financiación en los que la vida media de la transformación en disponibilidad de dichas inversiones se ajuste en el tiempo al período medio en el que las fuentes de financiación son exigibles y teniendo en cuenta también, la falta de exigibilidad de los recursos propios³⁹.

Sin embargo esto se cumple siempre que el numerador sea igual al denominador, cualquiera que sea su composición, es decir, sin considerar la proporcionalidad entre el Neto y el Pasivo fijo, y esta relación influye directamente en la estabilidad financiera de la empresa.

³⁹ Cf. CUERVO, A. y RIVERO TORRE, P. "El análisis económico-financiero de la empresa". Revista española de financiación y contabilidad. Volumen XV, nº 49. Enero-abril 1986. Págs: 15-33.

Por ello, junto con la anterior condición, deben cumplirse las dos siguientes (que se consideran suficientes)⁴⁰:

1. $N \geq FRN + Af$ (no sujeto a depreciación). Los recursos propios deben cubrir como mínimo, el importe de los activos que, bien por formar parte del Fondo de Maniobra necesario, bien por no ser depreciables, no se convertirán en recursos líquidos, durante la vida de la empresa. Los Activos fijos no sujetos a depreciación serían principalmente los terrenos y bienes naturales. Podría ser discutible el tratamiento de las inversiones financieras permanentes, ya que en realidad pertenecen al inmovilizado y no están sujetos a depreciación. Por esta razón, en determinadas circunstancias también podrían incluirse, pero para ello, habría que tener en cuenta la posible rentabilidad que se obtenga con estas inversiones (intereses, dividendos, venta de derechos preferentes de suscripción, etc.).
2. La cuantía de las amortizaciones técnicas (extinción gradual del inmovilizado), debe ser mayor o igual a la cuantía de las amortizaciones financieras (extinción gradual de una deuda). Al cumplirse esta condición, se pondrá de manifiesto una adecuada proporción entre el resto de recursos propios y ajenos a largo plazo. Así, suponiendo cuotas constantes anuales tanto en la amortización económica como en la financiera, el equilibrio financiero será automático cuando la vida útil de los activos y de los pasivos sea igual.

Si el valor del ratio es superior a la unidad, nos indica que el Fondo de Maniobra existente es mayor que el necesario, por lo que habrá exceso de capitales permanentes inmovilizados en el proceso productivo, es decir, parte de los recursos a largo plazo están financiando inversiones ociosas. Esto provocará una disminución de rentabilidad para el accionista.

Cuando el valor del ratio es inferior a la unidad, indica que el Fondo de Rotación existente es inferior al necesario o ideal y que hay menos recursos

⁴⁰ Cf. RIVERO TORRE, P. "Análisis de Balances..."(1996). Op. Cit. Pág.: 188.

permanentes destinados a financiar el ciclo productivo de los que debería tener. Este déficit deberá cubrirse con recursos financieros a corto plazo.

Esta situación puede haberse producido por⁴¹:

- a) Las inversiones en circulante que se mantienen para afrontar la actividad normal de la empresa, son inferiores a las óptimas; circunstancia que puede provocar roturas en el proceso productivo en cualquiera de sus fases.
- b) La financiación del Fondo de Rotación ideal se realiza en parte con capitales permanentes (que se correspondería con el real), y el resto con Pasivo circulante secundario. Esto implica un cierto desequilibrio financiero, al no existir una financiación adecuada, pudiendo provocar que la empresa llegue a tener problemas para atender el pago del mencionado exigible circulante secundario.

En definitiva, habrá que analizar la composición del Fondo de Maniobra necesario y el existente para determinar las causas que originan las posibles desviaciones. En general, estas diferencias podrían surgir como consecuencia de la inclusión de partidas en el Fondo de Rotación real que no se corresponden con activos afectos a la explotación: inversiones a corto plazo no funcionales, tesorería procedente de operaciones de inversión-financiación, etc. Dentro de las partidas de explotación, una variación de la actividad prevista sobre la realizada, la variación de los períodos medios de cada fase, o la alteración de la estructura de costes, pueden provocar desviaciones entre el Capital Circulante real y el necesario.

Podemos decir que el equilibrio financiero a corto plazo depende, desde un punto de vista estático, de una composición y financiación conveniente del Fondo de Maniobra. Desde un punto de vista dinámico, el equilibrio se alcanza cuando el Activo circulante se convierte en dinero a tiempo de atender su Pasivo (adecuada relación entre la convertibilidad del Activo circulante y la exigibilidad del Pasivo circulante).

⁴¹ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. Op. Cit. Pág.: 265.

5.- RATIOS ASOCIADOS AL FONDO DE MANIOBRA

Dentro del análisis de los ratios asociados al Fondo de Maniobra, se suele analizar la liquidez individual de sus componentes. Para ello se calcula el ratio de giro de clientes, existencias y proveedores que nos mostrarán la frecuencia con que estos elementos se renuevan⁴².

Al estudiar el Capital Circulante, es importante estudiar la proporción que representa del Neto⁴³:

$$\text{Ratio de Capital Circulante} = \frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Recursos propios}}$$

El índice nos muestra la parte de los recursos propios, representativos de la solvencia específica de la empresa, que están en constante rotación.

Si dentro de los elementos patrimoniales de activo en los que se materializa el Fondo de Maniobra existen algunos epígrafes inmovilizados (inmovilizaciones financieras), se producirá una disminución de la solvencia de la empresa y también afectará a la rentabilidad. Esta situación puede producirse cuando la entidad dispone de unas existencias desmesuradas, se congelan los créditos a clientes, etc. Para incrementar la eficacia del Capital de Giro habrá que aumentar la velocidad de rotación de estas partidas.

También resulta útil conocer la relación del **Capital Circulante sobre el Pasivo a corto plazo**:

$$\frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Pasivo exigible a corto plazo}}$$

⁴² Estos ratios han sido analizados en páginas anteriores.

⁴³ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. "Análisis de Balances". Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1990. Pág.: 219.

Indica el grado de adecuación del Capital de Trabajo para abarcar el pasivo exigible a corto plazo sin problemas en la generación de liquidez⁴⁴.

La relación **Fondo de Rotación-ventas**, nos mide indirectamente la relación entre el Fondo de Maniobra y las relaciones del mismo, considerando que éstas son proporcionales a la cifra de ventas. Se calcula de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Fondo de rotación existente}}{\text{Ventas netas}}$$

Una disminución del ratio puede indicarnos, en principio, una degradación del equilibrio financiero y/o patrimonial⁴⁵.

Para determinar la rapidez con la que se mueve el Fondo de Maniobra los analistas calculan la llamada **“Rotación del Capital Circulante”**, que se expresa de la siguiente forma⁴⁶:

$$\text{Rotación del Capital Circulante} = \frac{\text{Ventas del ejercicio}}{\text{Fondo de Maniobra medio del ejercicio}}$$

Sin embargo, en opinión de algunos autores, este índice no ofrece demasiada información. Sabemos que una rotación nos da idea de movimiento, indicándonos las veces que sucedió algo durante un período, de manera que un aumento de la rotación debe indicar una mejoría.

Un incremento del ratio vendrá originado, bien por un incremento de las ventas, bien por una disminución del Fondo de Maniobra. Si se produce por un incremento de las ventas, indicaría claramente una mejoría para la entidad. Si se debe a una

⁴⁴ Cf. RIVERO TORRE, P.; BANEGAS OCHOVO, R; SÁNCHEZ-MAYORAL GARCÍA-CALVO, F. y NEVADO PEÑA, D. “Análisis por ratios de los Estados Contables Financieros (Análisis externo)”. Ed.: Civitas. Madrid, 1.998. Pág.: 194.

⁴⁵ *Ibidem*.. Pág.: 183-184.

⁴⁶ Cf. FINNEY H. A. y MILLER H. E. “Curso de Contabilidad Intermedia”. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana. México, 1.969. Págs.: 480-481.

disminución del Fondo de Maniobra debemos realizar un análisis más profundo del efecto que provoca sobre la situación de la firma.

El Fondo de Maniobra disminuye porque aumenta el Pasivo circulante o disminuye el Activo circulante. El aumento del Pasivo circulante puede originarse porque los proveedores hayan ampliado el crédito a la empresa por lo que, aún teniendo en cuenta el coste de oportunidad en que se incurre al no aprovechar el descuento por pronto pago, si esta nueva financiación es estable, implicará una mejoría para la empresa pues serán necesarios menos capitales permanentes para la financiación del ciclo de explotación. Pero si el incremento del Exigible a corto se debe porque la empresa atraviesa una situación en la que tiene dificultades para atender las deudas a su vencimiento, o durante el ejercicio han surgido nuevas obligaciones imprevistas, entonces el incremento del ratio podría estar encubriendo un empeoramiento de la situación de la unidad económica. Si la disminución del Capital Circulante se debe a una reducción de los Activos circulantes, podría ser positivo para la empresa ya que serán menores los recursos necesarios para su financiación, siempre que este descenso no haga peligrar las actividades normales de la entidad.

El **ratio de giro del Activo Circulante**⁴⁷, nos va permitir evaluar su comportamiento. Los componentes del Activo circulante son los que generan el beneficio de la empresa de tal forma, que con un margen positivo de ventas, cuánto más alto sea el número de rotaciones del Activo circulante, tanto mayor será el beneficio que obtiene la empresa.

Esta rotación viene dada por el número de veces que se utilizó el Activo Circulante para cubrir la totalidad de los costes de operación (costes de ventas y costes de producción).

El ratio se calcula de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Coste de ventas} - \text{gastos de producción}}{\text{Activo circulante medio}}$$

⁴⁷ Cf. URÍAS VALIENTE, J. Op. Cit. Pág.:231.

CAPÍTULO V

SOLVENCIA Y FONDO DE MANIOBRA

La solvencia de la empresa es uno de los aspectos más importantes a considerar cuando se realiza el análisis financiero de una empresa.

Solvencia implica¹ la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras (devolución del principal más los gastos financieros que se generen) a su vencimiento, consecuencia del endeudamiento. Al hablar de solvencia es preciso diferenciar dos niveles:

- Corto plazo: directamente vinculado a la liquidez y a los indicadores de la misma; esto es, la tesorería necesaria para hacer frente a los compromisos inmediatos.
- Medio y largo plazo: relacionado a la capacidad de generar rentas para hacer frente al conjunto de obligaciones financieras (gastos financieros más devolución del principal).

En definitiva, a corto plazo la solvencia viene dada por la existencia de efectivo. A largo plazo, por la posibilidad de generar recursos que tenga la empresa, por lo que jugará un papel fundamental, su estructura financiera. Pero ambos están muy

¹ Cf. CUERVO, A. y RIVERO TORRE, P. "El análisis económico-financiero de la empresa". Revista española de financiación y contabilidad. Volumen XV, nº 49. Enero-abril 1986. Págs: 15-33.

relacionados ya que, en muchas ocasiones, los problemas de liquidez a corto plazo tienen su origen en dificultades financieras provocadas por operaciones a largo plazo. Por ejemplo, en los años ochenta muchas firmas asumieron un alto porcentaje de deudas dentro de su estructura de capital, favorecido por el intenso movimiento de compra apalancada de empresas que se desarrolló durante esos años².

En relación con la distinción entre corto y largo plazo, algunas veces se ha utilizado la clasificación de Activos y Pasivos en circulantes y no circulantes, como una medida aproximada de la solvencia empresarial. El razonamiento se basa en que la distinción entre circulante y no circulante nos indica si una determinada partida va a ser líquida o exigible en un corto período de tiempo³. Sin embargo esta clasificación se basa más en convenciones prácticas que sobre una base conceptual.

Por otra parte, se puede analizar la solvencia atendiendo a su carácter estático y dinámico⁴:

- El análisis estático se refiere a la estructura patrimonial y se toma como base el Balance de Situación de la empresa. Se analizará el activo y las inversiones, las fuentes de financiación y las correlaciones patrimoniales. La firma debe buscar una adecuada relación entre las fuentes de financiación y las inversiones realizadas, para que no se produzcan desajustes que pudieran hacer peligrar su equilibrio financiero y por tanto, su solvencia.
- El análisis dinámico contempla las magnitudes incorporando la variable tiempo. Se buscará las causas que provocan las variaciones de fondos. Desde el punto de vista dinámico, el equilibrio financiero vendrá dado por la adecuación entre la liquidez de los activos y la exigibilidad del pasivo.

² Cf. STICKNEY, C. P. "Financial Statement Analysis. A Strategic Perspective". Ed: The Dryden Press. Fort Worth, 1.996. Pág.: 381.

³ Cf. I.A.S.C. Norma Internacional de Contabilidad nº 13. "Presentación de Activos y Pasivos circulantes". Normas Internacionales de Contabilidad de la I.A.S.C. 3ª edición. Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. Párrafos 4 y 5.

⁴ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. "Análisis contable del equilibrio financiero de la empresa". Ed: Edinford. Málaga 1996. Pág.: 152-154.

La necesidad de estudiar la solvencia surge cuando la empresa acude al endeudamiento para financiar sus inversiones o su expansión. En ese momento es preciso determinar la estructura financiera más adecuada para la entidad, permitiendo su equilibrio financiero.

En relación con la capacidad de endeudamiento, podemos hablar de “flexibilidad financiera”⁵. Se caracteriza por la capacidad de una empresa para tomar medidas frente a interrupciones imprevistas del flujo de fondos originadas fortuitamente. Equivale a la capacidad que tiene la entidad para tomar préstamos de distintos orígenes, vender y desplazar activos, así como para ajustar el nivel y dirección de las operaciones, en función de como se vean alteradas unas determinadas circunstancias.

En el análisis de la capacidad para hacer frente a la carga de la deuda, distinguimos dos componentes: los intereses y las devoluciones de la deuda. Para hacer frente a los primeros la empresa cuenta con los Beneficios de explotación o BAI. La devolución de la deuda se basa en el proceso de ahorro llevado a cabo por la empresa. Hemos hablado de los altos niveles de endeudamiento contraídos por numerosas empresas a finales de los ochenta. Esta situación puede poner en peligro el equilibrio financiero de la firma pues debe generar recursos suficientes para hacer frente a la devolución del principal y al pago de los intereses periódicos, siendo estos en muchas ocasiones, el componente más elevado de los gastos.

El equilibrio financiero de la empresa se va a apoyar en dos pilares básicos⁶:

- El Fondo de Maniobra porque representa la solvencia de la empresa a muy corto plazo y
- la Autofinanciación ya que constituye la capacidad para mantener la solvencia o superar una situación de dificultad financiera.

⁵ Cf. BERNSTEIN, L.A. “Análisis de Estados Financieros. Teoría, Aplicación e Interpretación”. Ed: Irwin. Madrid, 1.995. Pág.: 573-574.

⁶ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Análisis de la empresa...” (1.995). Op. Cit. Pág.: 182.

Estos dos factores se completan con un tercero también fundamental: la velocidad con la que la empresa genere liquidez.

Sin embargo el signo del Fondo de Rotación o incluso que éste sea inferior al adecuado, no se puede tomar como único determinante para analizar la solvencia de la empresa. Hemos visto anteriormente que un Fondo de Maniobra negativo, dependiendo de la actividad que realice la entidad, puede ser el resultado de una situación transitoria o incluso normal. Para evaluar la situación financiera de la empresa a corto plazo, además de considerar el signo y la composición del Capital Circulante, hay que analizar el ritmo de cobros y pagos⁷.

La solvencia, y por tanto el equilibrio financiero de la empresa, está directamente vinculado a la liquidez que genere. Tradicionalmente, y de forma generalizada, se ha venido utilizando el Capital de Trabajo como herramienta fundamental para “medir” la liquidez de la firma⁸. Así, los analistas financieros estudian el tamaño y composición del Fondo de Maniobra, los prestamistas calculan la relación entre el Activo y Pasivo circulante, los organismos oficiales calculan cifras globales de Fondo de Rotación de las distintas Corporaciones; incluso los contratos de préstamos y emisión de bonos, normalmente contienen cláusulas sobre mantenimiento de unos niveles mínimos de Capital Circulante⁹.

El Fondo de Maniobra nos permite analizar la solvencia desde un punto de vista estático, mientras que la autofinanciación, representa la generación de excedente económico a través del proceso productivo, que permitirá mantener la solvencia inicial o superar una situación de dificultad financiera.

⁷ Cf. FONDEVILLA ROCA, E. “El diagnóstico financiero”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol XV, Nº 49. Enero-Abril, 1986. Págs: 89-132.

⁸ Cf. BERNSTEIN, L.A. Op. Cit Pág.: 548.

⁹ Algunos estudios ponen de manifiesto que también se utiliza el Estado de Tesorería para decidir sobre la concesión de créditos, pero concluyen que este documento es importante bajo determinadas circunstancias y siempre apoyado por otras variables. Véase: STREET, D. L. y STANGA, K. G. “The Relevance of a Segment Cash Flow Statement in Lending Decisions: An Empirical Study”. Accounting and Business Research. V. 19, nº 76 de 1.989. Págs.: 353-361.

El Capital Circulante tiene dos vías de regeneración:

- La autofinanciación y
- los recursos proporcionados por operaciones ajenas a la explotación.

Por esto, su volumen depende fundamentalmente del desarrollo de la actividad principal, pero también es preciso considerar el efecto que producen las operaciones extraordinarias originadas por actividades de financiación o inversión. La entidad debe ser capaz de mantener una posición de Fondo de Maniobra que le proporcione un margen de seguridad apropiado, en relación con el coste necesario para obtener ese nivel¹⁰.

La actividad principal de la empresa requiere una gestión económica y financiera saneada, favoreciendo la existencia de una estructura de circulante suficiente y mantenida, indicativa de equilibrio financiero para la firma, ya que es el ciclo de explotación el que debe generar suficiente liquidez para atender las necesidades del Capital Circulante, posibilitar la devolución de las deudas y, en su caso, el pago de los correspondientes intereses.

Normalmente las unidades económicas con una estructura financiera equilibrada, presentan en algunos momentos problemas de liquidez originados por un desfase entre el ritmo de cobros y pagos. Estas situaciones se solventan acudiendo a los préstamos bancarios a corto plazo. Así, suelen mantener abiertas líneas de crédito (pólizas de crédito) con sus bancos, que le permiten obtener de forma rápida, la liquidez que necesitan en un momento determinado para continuar normalmente con sus actividades.

En la actualidad, los auditores deben pronunciarse sobre la situación financiera de la empresa verificando el cumplimiento del principio de empresa en funcionamiento. Es decir, el auditor plantea si la entidad puede continuar funcionando analizando la

¹⁰ Cf. VAN HORNE, J. C. "A risk-return Analysis of a Firm's Working Capital Position". SMITH, K. V. Readings on the management of Working Capital (segunda edición). Ed.: Weston Publishing Company. St Paul, 1.980. Págs.: 535-547.

situación financiera de la empresa y estimando si es capaz de generar suficientes recursos para continuar con sus actividades.

1.- PROBLEMAS DE SOLVENCIA: SUSPENSIÓN DE PAGOS

La suspensión de pagos en una empresa se produce por la imposibilidad real de afrontar las deudas a sus respectivos vencimientos. Esta situación está originada por la inexistencia de medios líquidos en cantidad suficiente, provocando un retraso sistemático en los pagos. Normalmente una firma entra en un proceso de suspensión de pagos, que puede desembocar en quiebra, porque no es capaz de generar suficiente liquidez mediante el desarrollo de su actividad o de obtener recursos externos que le proporcionen la liquidez necesaria para mantener sus operaciones, así como actividades de inversión y financiación. A esta situación de falta de liquidez que le impide cumplir con sus obligaciones de pago, se la considera suspensión de pagos “de hecho”, la cual puede desembocar en un planteamiento judicial, dando lugar a una situación que se denomina “de derecho”¹¹.

La suspensión de pagos de “derecho” se produce cuando se ha planteado ante el Juzgado el inicio de un procedimiento concursal, originado por la imposibilidad de afrontar los compromisos de pago que tiene la entidad. Con ello se pretende evitar el concurso individual ante el deudor de sus acreedores o la posible quiebra de la empresa. Así del procedimiento jurídico, se derivan ventajas tanto para los acreedores como para los deudores.

¹¹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Suspensión de pagos y quiebras”. Ed: CEF. Madrid, 1996. Pág.: 21.

Desde un punto de vista financiero, el origen de la suspensión de pagos radica en que la evolución de los flujos de caja de entrada se ha producido a un ritmo inferior e insuficiente para atender los flujos de salida. Este problema debe centrarse en las operaciones a corto plazo, generadas principalmente por el ciclo productivo o corriente de la empresa. Sabemos que el ciclo de explotación constituye el motor impulsor del desarrollo expansivo de la empresa desde un punto de vista patrimonial.

La importancia del ciclo de explotación queda patente en la información contable que la entidad debe adjuntar con la solicitud de suspensión de pagos. Lo primero que señala el artículo 2 de la Ley de Suspensión de Pagos¹², hace referencia a que la información que acompañe la solicitud de suspensión de pagos, deberá elaborarse de acuerdo con las normas de valoración y los principios contables, en particular el de empresa en funcionamiento.

Además, en el mismo artículo, se exige que se presente una proposición para el pago de sus débitos, consistente en el establecimiento de un calendario de pagos que incluirá normalmente un aplazamiento de vencimientos y que deberá corresponderse con una adecuada planificación sobre la base de la dificultad financiera, capacidad de autofinanciación de la empresa, evolución de la actividad, ritmo de generación de liquidez¹³. Este es un aspecto que, junto con el resto de fases que forman el Período de Maduración de una unidad económica, constituyen las bases definitorias de la política financiera a corto plazo¹⁴. Es decir, en base a esta información los interventores en el proceso concursal, deben estimar si la entidad tiene posibilidad de generar los recursos suficientes para continuar, superando las causas que han provocado la suspensión de pagos¹⁵.

¹² Ley de Suspensión de Pagos de 26 de Julio de 1.922. Gaceta nº 257, de 14 de septiembre de 1.922.

¹³ ALMELA DÍEZ y ALCARAZ GARCÍA señalan que la reforma de la legislación concursal debe exigir la aportación de un mayor soporte documental contable que permita que, el proceso de suspensión de pagos, se guíe de acuerdo con el principio de continuidad para que la entidad pueda superar con éxito una situación irregular. Véase: ALMELA DÍEZ, B y ALCARAZ GARCÍA, V. "El anteproyecto de reforma de la Ley Concursal. Análisis sobre la aportación documental contable al procedimiento de la suspensión de pagos". VIII Encuentro ASEPUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 209-225.

¹⁴ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "La información contable en el proceso concursal de suspensiones de pagos". Actualidad Financiera. nº6/1.996. Págs: 519-526.

¹⁵ LORA LARA, B. analiza el papel que el auditor va a tener presumiblemente en la nueva Ley de Suspensión de Pagos, indicando la merma de funciones que dada su complejidad y relación con la valoración de la empresa de acuerdo a los criterios contables, debería

De manera que el objetivo fundamental se centrará en vigilar que el proceso productivo genere suficiente excedente económico que permita un desarrollo financiero equilibrado. Sin embargo, no podemos olvidar que la suspensión de pagos puede provocarla operaciones ajenas a las operaciones de naturaleza corriente, esto es, vencimientos difíciles de atender, de naturaleza meramente financiera u operaciones de capital, que nacieron con una perspectiva temporal de corto plazo (operaciones financieras a largo con vencimiento a corto, créditos a corto). Es decir, en ocasiones, la evolución financiera equilibrada de una empresa puede trastocarse por una mala planificación de operaciones financieras o de capital, ajenas a la actividad principal¹⁶.

Los flujos corrientes deberán permitir un crecimiento continuado de la tesorería con el que poder atender los flujos netos de tesorería por operaciones de capital que se vayan produciendo. Así, si se produce un desequilibrio por un exceso de vencimientos de deudas fundamentalmente financieras, proporcionando las operaciones corrientes un excedente neto de tesorería, el objetivo fundamental se centrará en reajustar la política de inversiones financieras a largo plazo.

En definitiva, la suspensión de pagos supone un desequilibrio entre los flujos de entrada y salida que es necesario solventar para abandonar la situación de dificultad financiera. Para recobrar el equilibrio, previamente debemos determinar la causa que lo origina. Por ello, podemos clasificar las suspensiones de pagos corrientes (las producidas por un desequilibrio producido en los flujos de naturaleza corriente) en¹⁷:

- **Económica:** originada por la falta de generación de excedente económico, consecuencia del desequilibrio de la cuenta de resultados. La firma no obtiene suficiente autofinanciación que permita el mantenimiento de su capacidad

seguir correspondiendo a los auditores dada su especial cualificación. Véase LORA LARA, B. "El auditor ante la próxima Ley Concursal". Partida Doble, Nº 76, marzo de 1.997. Págs.: 66-72.

¹⁶ CAMINO, D. y CARDONE, C. realizan un análisis de los factores que influyen en la insolvencia empresarial entre los que se encuentra el nivel de actividad económica, el sector al que pertenece la entidad, factores institucionales, etc. Véase: CAMINO, D. y CARDONE, C. "Un análisis de los factores determinantes de la insolvencia empresarial." Partida Doble, nº 49, Octubre de 1.994. Págs.: 49-58.

¹⁷ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Suspensión de pagos y quiebras". Ed: CEF. Madrid, 1996. Pág.: 27-33.

productiva por lo que se produce una situación de falta de liquidez a corto plazo. Para poner en funcionamiento el ciclo productivo de la empresa, se necesita una determinada cantidad de fondos de dinero que permita la adquisición de todos los inputs o materiales necesarios; además la estructura fija de la empresa se consume vía amortización. Al finalizar el proceso de explotación y tras el cobro a los clientes de los productos vendidos, se recupera una cantidad que debe ser suficiente, al menos para afrontar el reinicio inmediato de un nuevo ciclo corto y permitir el desarrollo establecido para el ciclo largo. El objetivo de continuidad y autosuficiencia del ciclo corto, se logrará cuando el montante recuperado en cada ciclo sea igual o superior a la suma de la amortización más la cantidad que se necesita para adquirir nuevos materiales que permitan reanudar otro ciclo.

- **Financiera:** motivada por la deficiente gestión financiera a corto plazo, dentro de una estructura económica equilibrada. El ciclo productivo tiene capacidad para generar autofinanciación suficiente, pero una descoordinación entre cobros y pagos, o una irracional política de cobros o un alto porcentaje de impagados, provoca que el flujo de tesorería no sea oportuno ni real. La solución debe pasar por intentar que disminuya el plazo entre la producción de excedente económico que genera la actividad y la disponibilidad líquida del mismo.
- **Mixta:** origen compartido por razones de naturaleza económica y financiera.

1.1.- ESTUDIOS SOBRE LA PREVENCIÓN DE LA INSOLVENCIA

El principal objetivo a la hora de analizar la solvencia de una empresa, será obtener las primeras señales de que puede llegar a tener problemas financieros que, a su vez, pueden desembocar en una suspensión de pagos o en una situación de quiebra. Si

los gestores fueran capaces de detectar esta situación con suficiente antelación, podrían llevar a cabo las medidas correctoras necesarias para evitarla. Estos estudios se incluyen dentro del análisis del equilibrio financiero de la empresa. Como señala RUIZ BARBADILLO¹⁸, “la solvencia de la empresa es una cuestión de grado, siendo la insolvencia, y por tanto la predicción de la misma, un valor más de tal escala”.

En esta línea, diversas investigaciones han tratado de elaborar un modelo que, usando los ratios tradicionales, permitiera evaluar la probabilidad de que una firma entrara en una situación de suspensión de pagos, años antes de que esa situación llegara a producirse.

Por un lado, tenemos los estudios que se basan en el empleo de variables flujos de fondos. Se centran en los flujos operativos, comparando la validez de las variaciones de Fondo de Maniobra operativas o los recursos generados, con los flujos de tesorería derivados de las actividades corrientes, y enfrentando los resultados de ambos frente al empleo de la cifra de Beneficios. Con la utilización de estas herramientas, se busca mejorar la capacidad de predicción de las quiebras. Una segunda tendencia, se centra en la búsqueda de unos ratios financieros que minimicen los errores de predicción.

BEAVER¹⁹ en 1.966 elaboró un análisis univariable utilizando varios ratios para distinguir entre empresas quebradas y no quebradas, llegando a la conclusión que, tanto a corto plazo como a largo plazo, el ratio de recursos generados sobre deuda total era el mejor estimador, seguido del ratio de resultados antes de impuestos sobre activos totales.

En 1.968, **ALTMAN**²⁰ desarrolla uno de los modelos más conocidos de predicción de quiebras es el Z-score (ratio Z de quiebra/no quiebra), desarrollado para

¹⁸ Cf. RUIZ BARBADILLO, E. “La solvencia a corto plazo de la empresa: Un análisis crítico del Ratio de Solvencia”. Actualidad Financiera. Volumen 2, Nº 144. Págs.: 2467-2483.

¹⁹ Cf. BEAVER, W.H: “Financial Ratios as Predictors of Failure”. Journal of Accounting Research (supplement). Nº 4. 1.966. Págs.: 71-127.

²⁰ Cf. ALTMAN, E. I. “Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy”. Journal of Finance. Septiembre de 1.968. Págs.: 589-609. Recogido en STICKNEY, C. P. Op. Cit. Pág.: 398-401; y en WESTON J. F. y COPELAND, T. E. “Managerial Finance”. Ed: The Dryden Press. Florida, 1992. Págs.:206-208.

empresas industriales. Se trata de una función lineal de una serie de variables explicativas para tratar de predecir, basándose en un análisis discriminante, el valor de una variable dependiente cualitativa. Después de analizar 22 ratios, incluyó 5 como variables explicativas y ninguno de los cuales recogen flujos de tesorería. El resultado se obtiene al aplicar un coeficiente al valor obtenido al calcular las variables explicativas. El autor aplicó el modelo a 66 compañías industriales, la mitad de las cuales habían quebrado. Utilizó para ello, los estados financieros del ejercicio económico anterior al que se produjo la quiebra.

La formulación sería la siguiente:

$$\begin{aligned} Z\text{-score} = & 1,2 \left[\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Activo total}} \right] + 1,4 \left[\frac{\text{Beneficios no distribuidos}}{\text{Activo total}} \right] \\ & + 3,3 \left[\frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total}} \right] \\ & + 0,6 \left[\frac{\text{Patrimonio a valor de mercado}}{\text{Valor en libros de las deudas}} \right] + 1,0 \left[\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \right] \end{aligned}$$

Cada uno de los ratios nos muestra un aspecto distinto de rentabilidad o riesgo de la firma:

1. - Fondo de Maniobra/Activo total: Nos muestra la parte del Activo total que corresponde al Activo circulante neto (Activo circulante menos Pasivo circulante). El ratio nos indica el riesgo de liquidez a corto plazo.
2. - Beneficios no distribuidos/Activo total: Nos mide el beneficio generado y acumulado por la entidad así como antigüedad relativa.

3. - Beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) /Activo total: Podríamos decir que se trata de una versión del ratio de rentabilidad económica que nos muestra la rentabilidad de los activos que posee la empresa.
4. - Patrimonio a valor de mercado/ Valor en libros de las deudas: Relaciona las deudas con el Patrimonio neto de la entidad, pero incorpora la valoración que realiza el mercado de las participaciones de los accionistas. También nos muestra la solvencia a largo plazo y el punto de vista global del mercado sobre la rentabilidad y riesgo de la firma.
5. - Ventas/Activo total. La rotación del Activo nos indica la capacidad de la firma para generar ventas mediante la utilización de sus activos.

Los coeficientes que se aplican a cada uno de los ratios, no son necesariamente importantes, en parte representan dispositivos de ajuste para cada ratio. ALTMAN entiende que si al aplicar este modelo, nos da una valor inferior al 1,81, la firma tiene una alta probabilidad de entrar en una situación de suspensión de pagos (que podría desembocar en quiebra), mientras que si el resultado nos da una valor superior a 3, indicará escasa probabilidad de quiebra. Los valores comprendidos entre 1,81 y 3 estarán en la zona media.

En 1.977 ALTMAN rehizo el trabajo anterior al que llamó análisis ZETA, en el que añadió otras variables no financieras como la dispersión de los beneficios o el tamaño²¹. Posteriormente, en 1.983 incluye un ratio de Cash-flow sobre gastos financieros en un modelo multivariante (análisis discriminante) construido especialmente para el sector ferroviario.

Otros autores continuaron los estudios de Beaver y Altman, en los que se muestra su preferencia por los flujos de Fondo de Maniobra o de resultados. Se trata de estudios apoyados en las herramientas estadísticas multivariantes propuestas por estos

²¹ Cf. ALTMAN, E. I.; HADELMAN, R.; NAYARAN, P. "ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk Corporation". Journal of Banking and Finance. Junio de 1.977. Págs.:29-53.

autores. Los modelos varían considerablemente, pero tienden a predecir fielmente, en torno al 70-90 por ciento de las quiebras dos años antes a que se produzca²².

No obstante, estos modelos no son aceptados totalmente. Las críticas a estos estudios se basan en²³:

1. - No se puede concluir que los problemas financieros y, en última instancia la quiebra de la empresa, se rijan de acuerdo con unos marcos teóricos establecidos.
2. - Los modelos se basan, normalmente, en comparar la firma insolvente con una de similares características (tamaño parecido, que trabajen en el mismo sector, etc.) y que sea una empresa con buena salud financiera. Sin embargo, la mayoría de las empresas, trabajan en varios sectores o con distintas líneas de productos, por lo que resulta difícil encontrar la entidad adecuada con la que realizar la comparación.
3. - Los estudios sobre quiebras, han usado ejemplos de firmas que es sabido que han quebrado en una determinada fecha y analizando las características financieras de ejercicios económicos anteriores a la quiebra. Sin embargo, esto constituye un ejercicio basándose en el pasado, cuando lo que se pretende es anticipar el momento en el que una empresa puede llegar a tener dificultades financieras.

A pesar de estas críticas, los analistas suelen utilizar regularmente el modelo Z-score y otros modelos similares. Su mayor ventaja reside en que se obtiene utilizando un pequeño número de ratios obtenidos a partir de los estados financieros, y la agregación de los mismos en un modelo fácil de aplicar.

²² Cf. CONSTABLE, J. J.; WOODLIFF, D. R. "The Prediction of Corporate Failure Using Publicly Available Information: Australian Evidence". Comunicación al XV Congreso de la Asociación Europea de Contabilidad (European Accounting Association). Madrid 22/24 abril de 1.992.

²³ Cf. STICKNEY, C. P. Op. Cit. Pág.: 400.

CASEY y **BARTCZAK**, en 1.984 y después de examinar 290 empresas, observaron que con los datos de flujos de caja operativos correspondientes a un período de 5 años, el modelo no pudo distinguir entre las empresas con una estructura financiera equilibrada y las que tenían problemas. El modelo clasificaba bien las empresas quebradas pero no así las no quebradas. En 1.985, **GENTRY**, **NEWBOLD** y **WHITFORD** llegan a la misma conclusión que los anteriores autores en cuanto al valor predictivo de los flujos de caja operativos, medidos en términos relativos al total de entradas netas de fondos, pero obtienen resultados significativos a partir de la evolución de los flujos de dividendos en relación con las salidas totales de fondos²⁴.

GUYON²⁵ en 1.987, lleva a cabo una comparación del poder predictivo de los flujos operativos relacionándolos con la cifra de ventas. El indicador de flujos de caja operativos sobre ventas resultó en conjunto más significativo que el de recursos generados sobre ventas para informar sobre dificultades financieras potenciales. Esta conclusión se basa en que los flujos de tesorería proporcionan una información más precisa ya que, si la empresa atraviesa una situación de dificultad financiera, caen antes y más bruscamente que los flujos de Capital Circulante, esto se produce por que no les influye el aumento del Fondo de Rotación que puede producirse por problemas de venta o de producción.

Ya en 1.994, **LAITINEN**²⁶ analiza el ratio flujos operativos sobre pasivo total, tomando como muestra, una serie de empresas finlandesas. Para ello, escoge 40 compañías al azar que hayan quebrado y las compara con otras 40 que no presenten problemas financieros y que, además de pertenecer al mismo sector que la quebrada, sean del mismo tamaño (principalmente pequeñas y medianas empresa). Los resultados que obtiene señalan que, tanto para los recursos generados (definido como beneficio neto más amortizaciones del ejercicio pero sin incluir las provisiones) como para los flujos de caja operativos (delimitado como ingresos netos ajustado por los derechos

²⁴ Ambos estudios se recogen en el trabajo de RUIZ LAMAS F. "Análisis crítico de los Estados Contables de circulación financiera a formular por las empresas españolas". Universidad de la Coruña. Marzo 1996. Pág.: 334.

²⁵ Cf. GUYON, C. "La Trésorerie d'Exploitation: Atouts et Abus". Revue Banque. Janvier, 1.987. Págs.: 48-58.

²⁶ Cf. LAITINEN, E. K. "Traditional Versus Operating Cash-flows in failure Prediction". Journal of Business, Finance and Accounting. Volumen 21, nº 2. Marzo de 1.994. págs.: 195-217.

devengados y los pagos aplazados) en empresas insolventes y solventes, se produce en el primero una mayor estabilidad en su disminución a lo largo de los cinco años anteriores a la quiebra, cosa que no ocurre con el ratio de flujos de tesorería. El origen de este hecho está en los ajustes que se producen en las variaciones de las distintas partidas del Capital Circulante, las cuales no son simultáneas. De esta forma, tras un comportamiento similar de los ratios hasta el quinto año anterior a la insolvencia, las empresas con problemas financieros experimentan un incremento anormal de sus existencias. Esta persistencia en la caída de los recursos generados, obliga a un posterior ajuste (concretamente una disminución) de los derechos de cobro, que se localiza alrededor del tercer año anterior. Una vez agotadas las posibilidades de la disminución del período medio de cobro, sin que afecte negativamente a las ventas, es cuando se produce, cerca ya de la insolvencia, un incremento de las cuentas a pagar. En último caso, se puede llegar a producir una disminución de stocks si la entidad intenta liquidarlos aceleradamente mediante la aplicación de grandes descuentos.

El mismo autor en 1.998²⁷, analiza la fiabilidad de los factores considerados al clasificar una empresa como financieramente sana o en situación de quiebra. Trata de encontrar los casos en los que el analista es incapaz de utilizar la información para llegar a una conclusión válida, estudiando cinco posibles causas que pueden provocar esos errores: datos, factores específicos de la firma, circunstancias del analista, factores externos y proceso de quiebra.

Otros estudios realizados recientemente en Estados Unidos²⁸, indican que las opiniones de asociaciones empresariales, son útiles para predecir la quiebra. Esto es, reduce la sorpresa asociada con la suspensión de pagos y quiebra. Estos resultados mantienen que, después de controlar la probabilidad de quiebra, la reacción del mercado ante el anuncio de una quiebra, es incluso anterior a la misma y provoca variaciones en el precio de las acciones antes de que el auditor emita su informe.

²⁷ Cf. LAITINEN, E. K. y LAITINEN, T. "Misclassification in bankruptcy prediction in Finland: human information processing approach". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Volumen 11, nº 2 de 1998. Págs.: 216-244.

²⁸ Cf. KEVIN C. W. CHEN AND BRYAN K. CHURCH. "Going Concern Opinions and the Market's Reaction to Bankruptcy Filings. *The Accounting Review*". January 1996.

También se estudia (GOMBOLA, 1983²⁹; BOWEN y otros, 1986³⁰; MITCHELL, GOH y FORMAN, 1995³¹) la correlación entre el estado de cash-flow y los flujos de fondos generados sobre la base del principio del devengo. Para el análisis de empresas en suspensión de pagos, la utilidad del estado de cash-flow es comparable pero no superior al análisis realizado en base a las partidas devengadas³².

En nuestro país, también se han realizado diversos estudios sobre predicción de quiebras para el sector bancario (PINA³³ en 1.989 y SERRANO y MARTÍN DEL BRIO³⁴ en 1.993).

LIZARRAGA DALLO (1.997)³⁵, lleva a cabo un análisis en el que intenta contrastar los resultados obtenidos por estudios realizados con anterioridad, con las conclusiones alcanzadas para las empresas españolas supeditadas a la información contable que elaboran las firmas españolas.

²⁹ GOMBOLA, M. J. y KETZ, J. E. "A note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios". *The Accounting Review*. Enero de 1.983. Págs.: 105-114.

³⁰ BOWEN, R.M.; BURGSTALLER, D. y DALEY, L.A. "Evidence on the Relationships between earnings and Various Measures of Cash Flow". *The Accounting Review*. V.: LXI, n° 4. Octubre de 1.986. Págs.: 713-725.

³¹ J.D. MITCHELL, S. W. GOH y S. C. FORMAN. "A note on the relationship between reported Cash Flow measures, ratios and their accrual counterparts". *Accounting and Finance*. Volumen 35, n° 1. Mayo de 1995. Págs: 47-62.

³² PERCY M. y STOKES D. J., analizan la correlación entre el beneficio y el cash-flow. Estiman que existe una baja correlación entre las medidas tradicionales de cash-flow (beneficio neto más amortizaciones; y Fondo de Maniobra de las operaciones) y una magnitud de cash-flow más depurada (con ajustes adicionales para cambios en el Activo circulante no monetario y el pasivo circulante). Finalmente, el cash-flow tradicional, constituye un medio más eficaz para predecir los flujos de tesorería futuros, que los modelos basados en los ingresos o en otras magnitudes de cash-flow más depuradas. "Further evidence on empirical relationships between earnings and Cash Flows". *Accounting and Finance*. Volumen 32, n° 1. Mayo de 1992. Pág: 27-49.

Otros estudios realizados sobre la estimación de los flujos de Tesorería (en sus distintas concepciones) los encontramos en:

ARELLANO SALAFRANCA, I. "La Valoración del Riesgo Financiero (Según el Flujo de Tesorería de Explotación)". *Estrategia Financiera*. n° 95, abril de 1.994. Págs.: 19-22.

ARNOLD, A. J.; CLUBB, C. D. B.; MANSON, S. y WEARING, R. T. "The Relationship between Earnings, Funds Flows and Clash Flows: Evidence for the U.K.". *Accounting and Business Research* Volumen 22, n° 85, 1.991, Págs 13-19.

GABÁS TRIGO, F. y APELLÁNIZ GÓMEA, P. "Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: Flujos de tesorería y ajustes corto - largo plazo" *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Volumen 23, n° 78. Enero - marzo de 1.994. Págs.: 107-142.

ROBB, A. J. "Cash Flow Analysis and Corporate Financial Distress". 20 th Annual Congress of The European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 abril de 1.997.

SCHROEDER, A. "Cash Flow Predictions Using Alternative Income Measures". Ed.: U.M.I. Michigan 1989.

SOMOZA LÓPEZ, A. "La utilización de variables de Cash Flow en la predicción de la insolvencia empresarial: Un análisis retrospectivo". VII Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Barcelona del 5 al 8 de junio de 1.996. Págs.: 433-445.

³³ Cf. PINA, V. "La información contable en la predicción de la crisis bancaria 1.977-1985". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. n° 58, vol: XVIII. Enero-marzo de 1.989. Págs.: 309-338.

³⁴ Cf. SERRANO, C y MARTÍN DEL BRIO, B. "Predicción de la crisis bancaria mediante el empleo de redes Neuronales Artificiales". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. n° 74, vol. XXII, 1.993. Págs.: 153-176.

³⁵ Cf. LIZARRAGA DALLO, F. "Los flujos de tesorería en la predicción del fracaso empresarial". *Actualidad Financiera*. Abril, 1.997. Págs.: 73-93.

Para ello, parte de una lista de 120 empresas industriales de tamaño medio divididas en dos grupos: Fracaso y no Fracaso. Para las primeras, se tomó en su mayoría empresas que hubieran solicitado la apertura de un expediente de suspensión de pagos durante 1.993 y primer semestre de 1.994. Posteriormente, se emparejó cada una de ellas con una compañía sana de su mismo tamaño y sector económico. El estudio pretendía comparar el comportamiento del Cash Flow operativo (Capital Circulante procedente de las operaciones – variaciones en Activos circulantes operativos + variaciones en Pasivos circulantes operativos) con el de otros indicadores tomados a partir de información contable tradicional, centrándose en torno a cuatro magnitudes. Las tres primeras (Resultado Neto, Cash Flow tradicional y Capital Circulante procedente de las Operaciones) se basan en el principio del devengo, mientras que la cuarta (Cash Flow Operativo) es la única que recoge información sobre auténticos flujos de tesorería.

El estudio revela importantes coincidencias entre las ideas propuestas por las investigaciones anteriormente realizadas, con las conclusiones obtenidas para la muestra elaborada a partir de empresas españolas. Así, la información proporcionada por los flujos operativos de tesorería se muestra estadísticamente independiente de los ratios calificados como tradicionales, por ejemplo la rentabilidad, la tasa de endeudamiento o los ratios de rotación. Por otra parte, los ratios contruidos a partir del Cash Flow operativo (tanto a nivel univariante como en su incorporación a modelos multivariantes) tienen escasa capacidad para la discriminación en términos de fracaso, que se justifica empíricamente por las fuertes oscilaciones que experimentan los elementos de circulante ligados a las actividades de explotación, en las fases más próximas a la insolvencia y que suponen un factor importante al analizar la calidad del Capital Circulante, entendida como capacidad de conversión en tesorería.

En la misma línea **GALLEGO, GÓMEZ SALA y YÁÑEZ**³⁶ (1.997) elaboran tres modelos de regresión para la predicción de quiebras en empresas industriales, en

³⁶ Cf. GALLEGO, A; GÓMEZ SALA, J.C; YÁÑEZ, L. "Modelos de predicción de quiebras en empresas no financieras". Actualidad Financiera. Mayo, 1.997. Págs.: 3-14.

los que se utilizan ratios financieros como variables independientes. Estos modelos se aplican sobre una muestra de 96 empresas que suspendieron pagos o quebraron en 1.992, 1.993 y 1.994, a las que se les ha emparejado otras tantas empresas sanas del mismo sector y aproximadamente del mismo tamaño. Los resultados obtenidos muestran que los modelos estimados tienen un grado significativo de éxito para poder distinguir entre empresas quebradas y sanas, hasta dos años antes de la quiebra. Los ratios de rentabilidad y liquidez, tendrían más efecto a largo plazo, constituyendo características que permiten distinguir entre empresas sanas e insolventes para todos los años, siendo su significatividad y peso muy importantes aunque variables. Los ratios más significativos a corto plazo serían los de endeudamiento. La ventaja de estos modelos reside en que se utilizan ratios que se pueden calcular fácilmente a partir de los estados financieros y, por tanto, asequibles para el analista externo.

GARCÍA PÉREZ DE LEMA, CALVO-FLORES SEGURA y ARQUES PÉREZ³⁷ (1.998) realizan un estudio con el objeto de conocer los ratios que ofrecen una información más útil al predecir la insolvencia empresarial en la industria manufacturera. Se analiza el comportamiento financiero de pequeñas y medianas empresas fracasadas y sanas de dicho sector en España (66 empresas sanas y otras tantas fracasadas) para identificar los factores financieros que distinguen de una forma más eficaz una situación de riesgo por insolvencia de una empresa. Concluyen que los ratios de liquidez, tanto a corto como a largo plazo, no suponen una variable determinante para distinguir entre empresas sanas e insolventes, son útiles para predecir la insolvencia empresarial a partir de niveles bajos. Sin embargo, el porcentaje que representa el Capital Circulante sobre el Activo total, tiene un mayor poder discriminante frente a la insolvencia empresarial que los anteriores y ofrece una mayor separación en el comportamiento de empresas sanas y fallidas.

Como acabamos de ver, muchos son los modelos elaborados con distintos resultados, sin embargo ninguno de ellos por si solo, ofrece una solución completa que permita predecir una posible situación de insolvencia o suspensión de pagos. Por lo

³⁷ Cf. GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D.; CALVO-FLORES SEGURA, A. y ARQUES PÉREZ, A. "El riesgo de insolvencia en la industria manufacturera". Boletín AECA, n° 45, noviembre de 1.997 a febrero de 1.998.

tanto, a la hora de analizar el equilibrio financiero de la empresa, habrá que tener en cuenta múltiples variables.

2.- IMPORTANCIA DE LA ESTRUCTURA

PATRIMONIAL

Hemos apuntado anteriormente, que es fundamental investigar las causas que han originado o que pueden desembocar en una suspensión de pagos, de manera que, para ello, tenderemos que analizar la estructura patrimonial de la empresa, sobre todo desde un punto de vista financiero.

El análisis de la solvencia, utilizando los datos que proporcionan los estados financieros, normalmente examinan³⁸:

- La capacidad a corto plazo de generar liquidez para servir las necesidades del Capital Circulante y los costes de la utilización de deudas.
- La capacidad a largo plazo de generar liquidez internamente o de fuentes de financiación externas para cubrir las necesidades de la estructura básica requerida para el normal funcionamiento de la empresa y para la devolución de deudas.

La suspensión de pagos implica una situación de dificultad financiera ante la falta de liquidez para hacer frente las deudas contraídas por la unidad económica. Si esta situación se mantiene en el tiempo (incapacidad continuada), es decir, no se trata de una simple disfunción entre el ritmo de pagos y cobros (normal en todas las empresas en determinados momentos), habrá que determinar la gravedad del problema y analizar, como punto de partida, la estructura patrimonial de la entidad. De esta

³⁸ Cf. STICKNEY, C. P. Op. Cit. Pág.: 380.

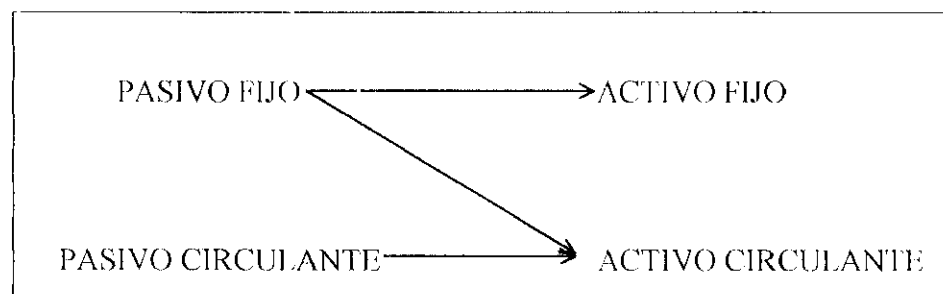
forma, la estructura patrimonial de una empresa con graves dificultades financieras, se caracterizará por³⁹:

1.- El Fondo de Maniobra normalmente será negativo: la cuantía de las deudas con vencimiento a corto plazo son mayores que el montante de Activos circulantes. Esta situación vendrá precedida de una gestión inadecuada del ciclo corto, bien porque la actividad no genera excedente (autofinanciación) o porque la política financiera a corto plazo no es la correcta, y desencadena un desequilibrio financiero⁴⁰.

En estas circunstancias, la capacidad de hacer disponible a corto plazo, que viene dada por el volumen y grado de liquidez de los Activos circulantes, es inferior al ritmo de vencimiento del Pasivo circulante.

Además, parte de los recursos financieros a corto plazo, están financiando inversiones pertenecientes a la estructura básica de la empresa. De esta forma, la conversión en liquidez de los activos, no puede ser suficiente para atender al mismo tiempo, la amortización financiera de los recursos que los están financiando. Es decir, existe una clara falta de correlación entre las inversiones y sus fuentes de financiación ya que las inmovilizaciones no generan fondos suficientes, vía amortización, para reembolsar las deudas con vencimiento a corto plazo.

ÁLVARO LÓPEZ⁴¹, resume de forma clara y esquemática las correlaciones que deben existir entre las estructuras económicas y financieras de la empresa:

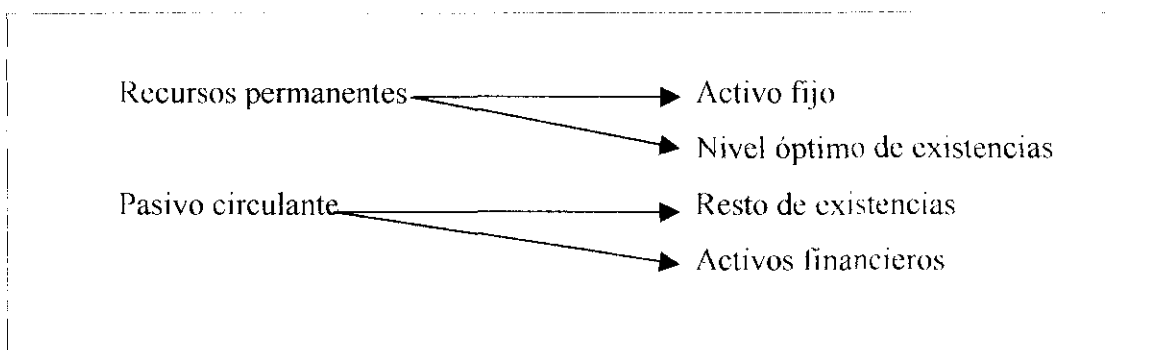


³⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Suspensión de pagos y quiebras". Ed: CEF. Madrid, 1996. Pág.: 115-118.

⁴⁰ Como hemos visto anteriormente, esta afirmación no sería aplicable a ciertos sectores económicos que, por sus características y funcionamiento, pueden mantener un Fondo de Rotación negativo de forma continuada sin que ello suponga un riesgo para sus estabilidad financiera.

En el esquema vemos claramente que el Pasivo fijo o recursos permanentes (Neto más deudas a largo plazo) debe financiar todo el Inmovilizado más una parte del Activo circulante. Esto equivale a decir que el Capital Circulante de la empresa debe ser positivo.

De forma más detallada, y teniendo en cuenta que parte del Activo circulante tiene el carácter de inmovilización permanente (Capital Circulante). Así el volumen mínimo de existencias son tan permanentes como el propio inmovilizado por lo que las correlaciones serán:



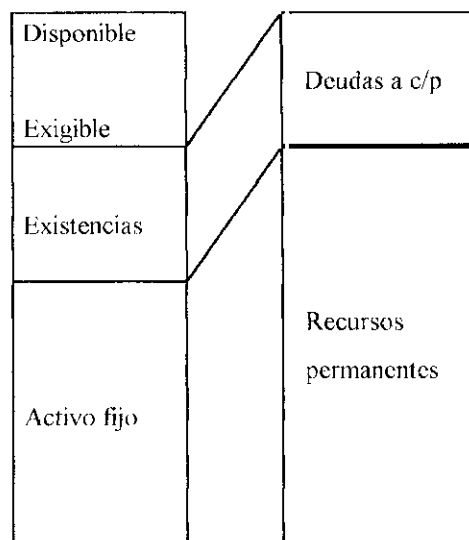
Sin embargo, también se pueden producir situaciones de suspensión de pagos en empresas con Fondo de Maniobra positivo. Este hecho vendría motivado por una clara falta de liquidez de los Activos circulantes. La falta de liquidez se debe normalmente, a una excesiva ponderación de las existencias dentro de la estructura de circulante que puede llevar a provocar posiciones en las que exista cierta dificultad financiera.

Las causas que pueden provocar una situación de este tipo podrían ser:

- un exceso de inversiones en existencias
- acumulación de existencias obsoletas o de difícil colocación en el mercado consecuencia de una saturación del mismo, o de una inadecuada política de producción que ha provocado la acumulación de excedentes.
- haber invertido los excedentes de tesorería en activos poco líquidos.

⁴¹ Cf. ÁLVAREZ LÓPEZ, J. "Análisis de Balances". Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1990. Pág.: 239

Esta situación podría representarse gráficamente de la siguiente forma:



Indudablemente, los activos que podríamos denominar más líquidos son la propia tesorería y los valores negociables que la firma puede convertir en liquidez en cualquier momento. La determinación de la cantidad adecuada de los mismos supone realizar una ponderación entre riesgo y rentabilidad. Esto es, cuanto más bajo sea el nivel de Activos líquidos, mayor será el riesgo de no poder afrontar las obligaciones derivadas de los Pasivos circulantes y viceversa.

El riesgo de insolvencia se reducirá si mantenemos una proporción alta de Activos líquidos. Sin embargo, esto trae consigo un coste de oportunidad ante la pérdida de rentabilidad por no invertir estos fondos en otros activos⁴².

Por su parte, MARTÍNEZ CHURIAQUE⁴³ señala que el aumento de los activos líquidos no es significativo del potencial de tesorería ya que el crédito a corto y a largo ocasionan el mismo efecto sobre esta variable. Sin embargo, el incremento del Fondo

⁴² Cf. VAN HORNE, J. C. Op. Cit. Pág.: 536.

⁴³ Cf. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. "Capacidad de autofinanciación: cash-flow y recursos procedentes de las operaciones". III Seminario de análisis de estados económicos-financieros. Universidad de Alicante. Septiembre de 1992. Págs: 1-50.

de Maniobra si encierra un poder explicativo mayor sobre el cumplimiento de las obligaciones a corto del negocio.

2.- El ratio de disponibilidad inmediata (también llamado de tesorería normal⁴⁴) será muy inferior a la unidad. Este índice nos mide la capacidad de afrontar deudas con vencimiento inmediato con los medios líquidos con los que cuenta la empresa. También se le llama ratio de tesorería o coeficiente de liquidez inmediata. Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de disponibilidad inmediata} = \frac{\text{Caja y Bancos}}{\text{Pasivo circulante}}$$

No obstante, no debemos olvidar que un exceso de tesorería provoca una disminución de la rentabilidad y la eficacia, y que la escasez de las mismas, provocará como mínimo unos costes adicionales.

El **Capital Circulante Financiero**, compuesto por el Disponible más los derechos de cobro a corto plazo, también será significativamente inferior al exigible a corto plazo.

2.1.- OTROS INDICADORES A TENER EN CUENTA

Suponen los indicadores comúnmente utilizados en el análisis de la solvencia y evaluación de la liquidez de la firma.

⁴⁴ Cf. FLORES CABALLERO, M. "La Relación de los Activos Disponibles y Activos Financieros a corto plazo con sus Fuentes de Financiación. La determinación de los costes estructurales de su financiación". Técnica Contable. Año XLVI, número 544. Abril de 1.994. Págs.: 265-274

Sin embargo, si queremos enjuiciar la solvencia de una empresa comparando su situación con otras empresas de distintos países, debemos considerar que los criterios contables aplicados, son diferentes en cada país⁴⁵.

Así, se suele utilizar el **RATIO DE CIRCULANTE** (también se le llama índice de liquidez o de solvencia a corto plazo⁴⁶, relación de financiamiento⁴⁷, liquidez general o solvencia técnica⁴⁸ y “distancia a la quiebra”⁴⁹) para medir la solvencia de una empresa en base a sus estructura patrimonial a corto plazo:

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

Nos indica la cantidad de tesorería disponible según Balance más los Activos circulantes (derechos de cobro más existencias) que la firma espera convertir en liquidez en el plazo de un año, respecto a las deudas con vencimiento en el mismo periodo.

El Activo circulante normalmente incluye la tesorería, los valores negociables a corto plazo, los derechos de cobro y las existencias; el Pasivo circulante estará formado por las deudas con proveedores, otras deudas a corto plazo no comerciales, la parte de deudas a largo plazo que tenga un vencimiento a corto plazo, el impuesto devengado y otros gastos devengados y no pagados (normalmente salarios)⁵⁰. Para que el ratio sea significativo, habrá que deducir del Activo circulante los stocks de seguridad, los envases a devolver por clientes, mientras que del Pasivo circulante se eliminarán los

⁴⁵ Los profesores J. A. LAÍNEZ GADEA y S. CALLAO GASTÓN realizan un minucioso estudio del efecto que provocan los distintos criterios de valoración aplicados por las normas internacionales, en el estudio de la liquidez de la empresa, a través de algunos indicadores corrientemente utilizados. Véase: LAÍNEZ GADEA J. A. y CALLAO GASTÓN S. "Análisis Internacional de la información contable". Ed.: Pirámide, Madrid, 1.998.

⁴⁶ Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.J. Op. Cit. Pág.: 383.

⁴⁷ Cf. PEREDA SIGÜENZA, J.M. Op. Cit. Pág.: 397.

⁴⁸ Cf. FLORES CABALLERO, M. Op. Cit. (1.994). Pág.: 272.

⁴⁹ Cf. PIZARRO MONTERO, T. M. Y ALFONSO LÓPEZ, J. L. "Presentación y Análisis de Estados Contables". Ed.: Ciencias Sociales. Madrid, 1.991. Pág.: 391.

⁵⁰ Cf. WESTON J. F. y COPELAND, T. E. Op. Cit. Pág.: 180.

envases a devolver a proveedores⁵¹. Si se toman estos datos del Balance de situación, este efecto ya aparecerá corregido, ya que los envases con facultad de devolución figuran restando en el apartado de clientes y proveedores respectivamente.

Tradicionalmente los analistas estimaban que el ratio de circulante debía ser en torno a 2 o 1,5 para considerar que la empresa no tendría problemas de solvencia⁵². Sin embargo, en nuestra opinión, estos valores a modo de “receta” no son válidos ya que el valor adecuado para cada empresa dependerá de las características de cada sector económico, así como de las circunstancias macroeconómicas que rodeen a la firma en cada momento.

El índice nos proporciona una medida relativa del Fondo de Maniobra. Valores superiores a la unidad indicarán la existencia de un Fondo de Rotación positivo, y por tanto, la firma cuenta, en principio, con suficientes Activos circulantes para hacer frente a sus deudas con vencimiento a corto plazo; mientras que valores inferiores a uno implican que el Capital de Trabajo de la firma es negativo y que, probablemente, la entidad va a tener problemas para atender las deudas a corto a su vencimiento.

En empresas con fluctuaciones estacionales, el valor del ratio podría variar significativamente en función del momento en el que se calcule. Por ello, su análisis deberá realizarse teniendo en cuenta el sector económico y las circunstancias sobre las que opere la empresa. Si el valor del índice obtenido es significativamente superior a la media del sector indicará un Activo circulante sobredimensionado: créditos a los clientes superiores a los del sector, disponibilidades superiores a las habitualmente necesarias, excesiva inversión en inventarios. Estas situaciones conllevan una pérdida de rentabilidad. Para solventar esta situación, la empresa puede intentar cambiar su política de cobros ofreciendo descuentos por pronto pago; invertir parte del exceso de liquidez en inmovilizaciones financieras fácilmente transformables en liquidez o cancelar de forma anticipada deudas a largo plazo; disminuir las existencias de materias

⁵¹ Cf. PIZARRO MONTERO, T. M. Y ALFONSO LÓPEZ, J. L. Op. Cit. Pág.: 391

⁵² Cf. STICKNEY, C. P. Op. Cit. Pág.: 381.

aplazando los pedidos. Por el contrario, un déficit de Activo circulante puede llegar a paralizar el normal desarrollo de la actividad de la empresa.

Hemos dicho que el ratio nos mide la cuantía de Fondo de Maniobra existente en un momento dado. Sin embargo, el Fondo de Rotación necesario para la actividad que desarrolla la entidad, se obtiene de forma dinámica, el mismo, puede coincidir o no con el conseguido de forma estática a partir de los datos que proporciona el Balance de situación, de manera que estamos enfrentando valores de flujos con valores estáticos⁵³.

Si disponemos de la información referente a la duración del Período de Maduración de la empresa, debemos calcular este indicador a partir de la separación entre elementos de fijo y circulante en función de dicho periodo, más que con la actividad que los mismos desempeñan en la unidad económica. De esta forma, el ratio se calculará sobre la base del tiempo de conversión o exigencia de liquidez, mostrando una mayor información sobre el funcionamiento y necesidades reales del ciclo de explotación de la firma⁵⁴.

Desde el exterior, el analista puede calcular el ratio tomando únicamente los datos del Balance, compararlo con la media del sector y obtener unas conclusiones. Pero la visión que puede obtener puede estar desvirtuada ya que el ratio, calculado de esta forma, define una situación de liquidez en un momento determinado. Obtendríamos una mayor información si pudiéramos calcular un índice medio; pero para ello necesitamos la información interna de la empresa. Si contáramos con esta información, el ratio medio de liquidez estimado como necesario podría calcularse de la siguiente forma⁵⁵:

Activo circulante real medio del año + diferencias del FM real y necesario

Pasivo circulante real medio del año

⁵³ Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.J. Op. Cit. Pág.: 392-393.

⁵⁴ *Ibidem*. Pág.: 390.

⁵⁵ *Ibidem*. Pág.: 393.

Lo ideal sería que se pudiera estudiar la evolución de este ratio (en las dos versiones analizadas) y compararlo con la media del sector en el que la compañía desarrolla su actividad.

BERNSTEIN⁵⁶ expone algunas de las razones que favorecen el amplio uso del ratio de circulante como medida de liquidez:

1. “Mide el grado en el que el Activo circulante cubre el Pasivo circulante. Cuanto más alto sea el importe de Activos circulantes en relación con los Pasivos circulantes, mayor garantía hay de que puedan pagarse los pasivos con los activos.
2. El exceso de Activo circulante sobre el Pasivo circulante proporciona un colchón frente a las pérdidas que puedan producirse en la enajenación o liquidación de los Activos circulantes distintos de tesorería. Cuanto más sustancial sea ese colchón, mejor para los acreedores. Así pues, el coeficiente de liquidez mide el margen de seguridad disponible para cubrir posibles mermas en el valor del Activo circulante.
3. Mide la reserva de fondos líquidos por encima de las obligaciones corrientes que está disponible, como margen de seguridad, frente a las incertidumbres y sacudidas fortuitas a las que están sujetos los flujos de fondos de una empresa. Acontecimientos imprevisibles como huelgas, pérdidas extraordinarias y otras incertidumbres pueden detener o reducir temporalmente la entrada de fondos”.

Su popularidad se basa, probablemente, en la sencillez de su cálculo y la facilidad con que pueden obtenerse los datos necesarios. Sin embargo, no podemos olvidar que este indicador tiene graves limitaciones teóricas y prácticas⁵⁷.

⁵⁶ Cf. BERNSTEIN, L.A.. Op. Cit. Pág.: 549.

⁵⁷ PEYRARD, J. “Analyse Financière. Nouveau Plan Comptable”. Ed: Vuibert. Paris, 1.983. Pág.: 172 y BERNSTEIN, L.A.. Op. Cit. Pág.: 552

1. Mide cantidad pero no tiene en cuenta elementos cualitativos. La fiabilidad del ratio está subordinada a la investigación de la cualidad de los distintos componentes del Activo circulante
2. Es estático, pues expresa un equilibrio financiero a la fecha de cierre del Balance. Por ello, a veces las empresas “maquillan” el Balance a fin del ejercicio, por lo que el ratio puede estar sesgado.
3. La liquidez depende más que de los saldos de tesorería o equivalentes de tesorería, de los flujos de caja en perspectiva.
4. No existe una relación directa o establecida entre los saldos de las partidas de Capital Circulante y la estructura probable de los flujos futuros de tesorería.
5. Las existencias que figuran en el numerador tienen un grado de liquidez variable según las empresas y además se ven afectadas por distintos sistemas de valoración.
6. Los gestores de la empresa orientan sus políticas hacia la utilización eficiente y rentable de los activos circulante y sólo de manera secundaria hacia la liquidez.

Acabamos de ver que las existencias tienen un grado de liquidez variable que, en función de su peso específico dentro del Activo circulante, pueden llegar a desvirtuar el significado del ratio de circulante. Por esta razón el anterior índice se completa con el llamado **PRUEBA o TEST ACIDO** (también se le llama liquidez a corto plazo o tesorería⁵⁸, “distancia a la suspensión de pagos”⁵⁹). Se calcula de la siguiente forma:

⁵⁸ Cf. RIVERO TORRE, P. “Análisis de balances y estados complementarios”. Madrid. Ed. Pirámide 1996. Pág.: 190.

⁵⁹ Cf. PIZARRO MONTERO, T. M. Y ALFONSO LÓPEZ, J. L. Op. Cit. Pág.: 392.

$$\text{Test ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Nos indica las disponibilidades y “cuasi disponibilidades” con los que cuenta la empresa, sin necesidad de vender las existencias, para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

Las existencias son los Activos circulantes menos líquidos, es decir, para que se conviertan en liquidez, primero hay que enajenarlos y posteriormente cobrarlos. Por esta razón existe un mayor grado de incertidumbre sobre si finalmente se transformará en liquidez y sobre su precio de realización; además en caso de que se liquidara la empresa, son los bienes más susceptibles de sufrir pérdidas. También se ven afectados por los distintos sistemas de valoración que haya escogido la empresa.

Para el cálculo correcto de este ratio, se debe excluir del Pasivo circulante, los anticipos de clientes ya que estos tienen su contrapartida en los stocks de productos terminados. Paralelamente, deberán eliminarse los anticipos a proveedores del Activo circulante, pues se transformarán en stocks de materias primas o de mercaderías⁶⁰. Como hemos dicho anteriormente, en el Balance de situación ya aparece restando, por lo que si tomamos los datos de este documento, la posible distorsión que pudiera producirse, desaparece.

Normalmente se recomienda que el valor de este ratio esté como mínimo en torno a la unidad, por debajo de la unidad, la empresa, previsiblemente, puede llegar a tener problemas para afrontar el pago de los vencimientos más inmediatos. No obstante, para obtener conclusiones más fiables habría que analizar la evolución del ratio así como compararlo con la media del sector.

⁶⁰ *Ibidem*. Pág.: 392.

Además de los anteriores ratios, que son los más utilizados, también se suele calcular los índices de liquidez reducida y el de tesorería⁶¹:

El indicador de liquidez reducida se expresa de la siguiente forma:

$$\text{Liquidez reducida} = \frac{\text{Disponible} + \text{derechos de cobro}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Este ratio avanza un paso más en la medición del grado de liquidez de la empresa, ya que elimina en su cálculo las existencias y las inversiones financieras temporales.

Como los ratios anteriores, expresa la capacidad que tiene la empresa de hacer líquidos sus activos realizables, para atender a sus compromisos a corto plazo.

Al analizar el valor obtenido en su cálculo hay que tener en cuenta que el exigible a corto es cierto, en todo caso, tanto en su cuantía como en la fecha de su exigibilidad, mientras que los derechos de cobro son probables pues siempre existe un cierto grado de incertidumbre sobre el cumplimiento total de los clientes tanto en plazos como en cuantía.

Por otra parte, el indicador de Tesorería se define de la siguiente forma:

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Activos líquidos y Activos financieros a corto plazo}}{\text{Exigible a corto plazo}}$$

Nos muestra la capacidad de la empresa para afrontar las obligaciones a corto plazo de la empresa, con la suma de los recursos líquidos y los activos de convertibilidad inmediata en dinero en efectivo.

⁶¹ Cf. FLORES CABALLERO, M. (1.994). Op. Cit. Pág.: 272.

Estos ratios se pueden completar con los que relacionan exclusivamente la tesorería de la empresa con las deudas a corto plazo e incluso, avanzando un grado más, con las que tienen un vencimiento inmediato dentro del exigible a corto⁶².

3.- LA SOLVENCIA EN LOS ENTES PÚBLICOS

Debemos partir de la base de que existen diferencias significativas entre el análisis contable de las entidades públicas y el de las empresas privadas.

La principal diferencia radica en los propios objetivos de ambos tipos de entidades. Así, el fin de la empresa privada es la obtención de riqueza, mientras que la empresa pública persigue la prestación de unos servicios de la forma más eficiente posible.

Para poder prestar estos servicios, se financian mediante las aportaciones coactivas de los contribuyentes (los ingresos provienen principalmente de la recaudación de tasas e impuestos), por lo que están obligadas a presentar información mucho más amplia y detallada sobre sus actividades y gestión de recursos que las empresas privadas. Deben elaborar información sobre sus objetivos, programas de actuación para la prestación de servicios, proyectos de inversión, presupuestos preventivos y su realización, etc.; documentos, todos ellos, que no tienen equivalente en el sector privado.

⁶² RIVERO TORRE y otros, relacionan estos ratios con distintas versiones de estados de origen y aplicación de fondos en función del significado de la variable fondo en cada caso: ratio de solvencia a corto plazo y EOAF versión recursos financieros-capital circulante global neto; coeficiente ácido con EOAF versión capital circulante global neto y liquidez inmediata con EOAF versión capital circulante líquido global neto. RIVERO TORRE y otros (1.998). Op. Cit. Págs.: 156-165.

También debemos tener en cuenta el entorno económico y social en el que operan las entidades públicas, los objetivos que persiguen con su actividad, el origen de sus fuentes de financiación, la forma en que se generan los flujos económicos.

Por todo esto, la aplicación de las técnicas de análisis contable a la información facilitada por las entidades públicas, deberá realizarse teniendo en cuenta las peculiaridades propias de las mismas, para evitar interpretaciones erróneas provocadas por fijaciones funcionales con respecto al significado de los indicadores económicos y financieros utilizados habitualmente el sector privado⁶³.

El contenido informativo y la importancia del análisis del circulante, como herramienta que nos permita enjuiciar la solvencia a corto plazo, para el diagnóstico de la gestión financiera de los entes públicos, es diferente al del sector privado donde es mucho más importante.

Sabemos que la liquidez de una entidad se mide por su capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, que está directamente relacionada con la velocidad de rotación del ciclo de explotación. En páginas anteriores ya hemos analizado las consecuencias de la falta de liquidez para la empresa privada.

Por otra parte, el Capital Circulante nos representa también los recursos líquidos a disposición de la unidad económica para llevar a cabo su actividad. La comparación entre el Activo y Pasivo circulante nos permite valorar la capacidad de la firma para atender puntualmente al pago de sus obligaciones.

Sin embargo, las Administraciones Públicas no trabajan con existencias, por lo que la liquidez de la misma vendrá determinada por la tesorería de la misma, así como por los plazos de vencimiento de los derechos y obligaciones reconocidos. La clave, por tanto, para anticipar posibles tensiones de tesorería, consistirá en analizar los vencimientos de las obligaciones reconocidas, el margen de renegociación de las

⁶³ Cf. PINA MARTÍNEZ, V. "Principios de Análisis Contable en la Administración Pública". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Nº 79, volumen XXIII de abril-junio 1.994. Págs: 381-432.

mismas y su coste financiero, mientras que, la naturaleza de los derechos reconocidos, sus plazos de vencimiento y experiencia sobre el porcentaje de recaudación efectiva.

El sometimiento al régimen presupuestario implica que el significado de los indicadores del Balance de Situación y del Fondo de Maniobra sean distintos al de las entidades privadas. En las entidades públicas el Capital de Trabajo definido como Activo circulante menos Pasivo circulante, es decir, la medida en que los derechos pendientes de cobro más la tesorería aportan recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones pendientes de pago vencidas o que vencerán en el próximo ejercicio, no resulta de mucha utilidad. No tiene sentido definir el circulante y la liquidez en términos: dinero-mercancías-dinero, ya que este ciclo, salvo casos concretos, no se realiza, siendo este el origen de la mayor parte de las diferencias entre el contenido informativo del circulante en las empresas privadas y en los entes públicos⁶⁴.

En las entidades públicas, al cierre del ejercicio, el circulante estará formado por derechos de cobro y obligaciones de pago vencidos y no cobrados o pagados respectivamente, y por los que vencerán en el próximo ejercicio, más los fondos líquidos y la parte alicuota del endeudamiento a largo que vencerá a corto plazo. Las deudas por operaciones financieras y otras deudas devengadas con vencimiento en el siguiente ejercicio, se pagarán contra los correspondientes créditos presupuestarios del mismo, mientras que los derechos de cobro devengados y no vencidos, se destinarán a financiar el gasto presupuestario del ejercicio en que venzan, sin que exista entre estos activos y pasivos ningún tipo de relación.

De manera que dentro del circulante debemos distinguir entre derechos y obligaciones vencidos y no vencidos. Estos últimos corresponden al presupuesto del ejercicio siguiente, por lo que su estudio corresponde al análisis de la información preventiva que presente la entidad.

La capacidad de endeudamiento de las entidades públicas no viene determinada por la situación económica-financiera de la empresa como en las empresas privadas,

⁶⁴ *Ibidem*. Págs.: 383

sino por los ingresos que liquide en el ejercicio, lo que inicialmente aleja del Balance de Situación el diagnóstico de su capacidad de endeudamiento, y del Fondo de Rotación el análisis de su solvencia. Así, el margen de maniobra de las entidades públicas para afrontar sus necesidades de financiación y corregir sus desequilibrios, viene limitado por el marco jurídico en el que operen y no por sus circunstancias económicas concretas.

Además el endeudamiento a corto plazo no puede destinarse a financiar inversiones, sino únicamente operaciones de tesorería a corto plazo. El endeudamiento a largo plazo, salvo situaciones excepcionales, sólo puede utilizarse para financiar operaciones de inversión esto implica que el Fondo de Maniobra de existir, tiene que financiarse con recursos propios⁶⁵. Esta regla de financiación supone una condición obligatoria para las Corporaciones Locales, mientras que para el resto de entidades, sin estar legalmente especificado puesto que se regula en cada Ley de Presupuestos, no se considera, ortodoxo su incumplimiento.

Los fondos que obtienen las entidades públicas en la enajenación de inmovilizado, no se pueden destinar a financiar el gasto corriente, sino únicamente a operaciones de reinversión o devolución de deudas a largo plazo. Por todo esto, el Capital Circulante puede constituir un buen instrumento para conocer que parte de la deuda a largo plazo está financiando, de hecho, operaciones de circulante aunque legalmente no pueda hacerlo.

Las variaciones del Capital Circulante vendrán provocadas únicamente por los recursos generados o aplicados en el ejercicio y por las variaciones de patrimonio que hayan provocado una entrada o salida real de fondos (circunstancia que se produce en escasas ocasiones), siendo estos los elementos sobre los que habrá que incidir para corregir los desequilibrios que afectan a la solvencia a corto de la entidad. Esto es así porque, como hemos dicho, las ventas de inmovilizado no pueden destinarse a la devolución de deudas corrientes, y las deudas a largo plazo no pueden financiar el Período de Maduración del Activo circulante que en el caso de entes públicos,

⁶⁵ *Ibidem*. Págs.: 385.

normalmente se trata de los derechos reconocidos. Estos derechos de cobro, si resultan fallidos, pueden provocar Fondos de Maniobra negativos a final del ejercicio; no obstante, la información sobre su contabilización definitiva como incobrables y sobre la dotación de provisiones para insolvencias, se refleja en la cuenta de resultados.

Por todo esto, en líneas generales, el Fondo de Rotación se verá incrementado por el superávit y disminuido por el déficit de los recursos generados. También le afectarán las operaciones no presupuestarias, y las deudas que contraiga de acuerdo con distintas leyes⁶⁶. Podemos entender que la intención del legislador ha sido tender a un equilibrio financiero por tipos de operaciones, es decir, que las operaciones a corto se financien con recursos a corto y que las inversiones se financien con fondos propios, deudas a largo, venta de bienes patrimoniales o ingresos del ejercicio.

En términos generales (sobre todo las Corporaciones Locales), tienden a una cierta precariedad en la liquidez, produciéndose oscilaciones en el signo del Capital Circulante durante el ejercicio económico, al no existir una total correlación entre ingresos y gastos. Así, los ingresos suelen tener cierta tendencia hacia la estacionalidad mientras que los gastos normalmente son mucho más uniformes. Si la liquidación de los ingresos previstos se concentra en la segunda mitad del ejercicio, las obligaciones de pago pueden crecer más deprisa que los derechos de cobro, con lo que el Capital Circulante puede ser negativo al principio del ejercicio para ir cambiando de signo posteriormente⁶⁷.

Sin embargo, esto no tiene porqué afectar a la liquidez o solvencia de la entidad, siempre que haya un mínimo de sincronización entre los vencimientos de los derechos y de las obligaciones, hecho que reflejará una buena gestión de la tesorería. Pero no podemos olvidar que frecuentemente se producen desfases entre los ingresos presupuestarios que están reconocidos y los que finalmente se llegan a cobrar (morosidad e insolvencias de los contribuyentes), por lo que las posibilidades de

⁶⁶ LEY 39/88 de 28 de diciembre de 1.988 reguladoras de las Haciendas Locales. BOE nº 313 de 30 de diciembre. Aº 158.5 y 174.2.

⁶⁷ Cf. FERRER JEREMÍAS, M. A. y ALAMÁN SALES, F. "Contabilidad pública local: manual teórico-práctico básico para la aplicación de la contabilidad pública en las administraciones locales". Ed.: Valbuena. Madrid, 1.992 pag.: 84.

encontrar Capitales de Trabajo negativos son bastante elevadas. Si no se reconocen o provisionan estas insolvencias potenciales, se acumularán derechos reconocidos que probablemente no se cobrarán y que será difícil detectar al realizar un análisis cualitativo del circulante.

A la vista de todo lo anterior, el contenido informativo y la importancia del análisis de las variaciones que puede sufrir el Fondo de Rotación en los entes públicos, como instrumento de gestión financiera, es sustancialmente diferente al que se presenta en el sector privado en donde tiene mucha más relevancia. Las limitaciones principalmente de carácter legal, provocan que este concepto no sea totalmente eficaz para evaluar la situación financiera, ni permita definir claramente las posibles líneas de actuación a los gestores de la entidad.

SEGUNDA PARTE

ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA DESDE EL EXTERIOR DE LA EMPRESA

CAPÍTULO VI

ESTADOS CONTABLES

RELACIONADOS CON EL FONDO DE

MANIOBRA

En este capítulo tratamos los objetivos de los estados de flujos de fondos, su formulación, así como los distintos modelos o expresiones alternativas que se desarrollan para confeccionar dichos documentos, poniendo especial atención en los Estados de Origen y Aplicación de Fondos basados en la variable Fondo de Maniobra. Finalmente analizamos brevemente el Estado de Flujos de Tesorería, dado su creciente implantación dentro de la práctica empresarial; para ello, profundizamos en el Documento nº 20 de AECA sobre el Estado de Flujos de Tesorería.

La tendencia actual se centra en sustituir progresivamente los estados de flujos basados en el Capital Circulante (más complejos tanto en su formulación como en su contenido e interpretación) por estados que reflejen los movimientos de tesorería (más simples de elaborar e inmediatos). Como señala MARTÍNEZ CHURIAQUE¹ “supone un abandono de posiciones doctrinales complejas en favor de otras que esgrimen como primera cualidad la simplicidad...una cómoda huida hacia los estados que pueden reflejar lo obvio y lo inmediato: los movimientos cuasi-físicos de dinero”. Sin embargo, es necesario analizar todas las operaciones que suponen variaciones de fondos y su

¹ V. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J.I. Op. Cit Págs: 1-2.

repercusión en el Fondo de Maniobra; hechos económicos que van a alterar la estructura patrimonial y financiera de la empresa y que no tienen que desencadenar necesariamente una variación de Tesorería durante el período analizado.

Normalmente los estados de flujos de fondos se han orientado al estudio de los fenómenos de circulación financiera, teniendo como principal objetivo explicar la evolución del patrimonio y la estructura financiera de una empresa durante un ejercicio económico.

El Balance de Situación de una empresa nos muestra la situación económico y financiera en un momento determinado, se trata por lo tanto, de un documento estático. La Cuenta de Pérdidas y Ganancias nos permite analizar la composición de la variación que ha experimentado el patrimonio de la empresa motivado por la gestión, en dos momentos sucesivos de tiempo. Sin embargo los dos documentos no nos permiten evaluar la gestión empresarial, esto es, las decisiones de inversión y financiación que se han tomado en un espacio de tiempo. Únicamente en el primer ejercicio económico de la empresa, se podría conocer la financiación obtenida y la inversión realizada en el año por medio del Balance de situación. Los años siguientes la información de estas magnitudes aparece de forma acumulativa y neta².

Los usuarios de la información contable en general y en particular los analistas, necesitan conocer otros aspectos fundamentales como:

- Inversiones que ha realizado la empresa y como han sido financiadas las mismas: capital, créditos a largo o corto plazo o con fondos generados por la propia empresa.
- Variaciones que ha experimentado el Activo de una empresa durante el último ejercicio económico.
- Analizar si la empresa se encuentra en una fase de expansión o de recesión de sus actividades.

² Cf. FERNÁNDEZ PEÑA, E. "SFAS 95: Nueva información Financiera". Técnica contable. Tomo XL, 1988. Págs: 485-495.

Para dar respuesta a estas cuestiones es preciso elaborar un estado que nos muestre de forma separada, los flujos de fondos que se han obtenido en un período de tiempo, y como se han invertido éstos, de manera que podamos conocer las causas por las que la empresa presenta una determinada situación actual. Estas causas se ajustarán a la situación inicial del ejercicio económico y a las transacciones representadas por los flujos del período.

Los estados de flujos permiten imprimir dinamismo a la información que se recoge en los estados que muestran la situación (fondos) en un determinado momento. De esta forma podemos analizar la marcha de la firma y poner de manifiesto el incremento o disminución de su riqueza.

Las operaciones rutinarias de una empresa generan fondos porque el beneficio conseguido al vender las existencias, está representado por los derechos de cobro sobre clientes y, más tarde, efectivo en el banco. El objetivo del estado de flujos de fondos o estado de origen y aplicación de fondos es mostrar qué fondos han afluído a la firma y qué uso ha hecho la dirección de estos fondos. La buena administración de los fondos significa, generalmente, que las partidas del Capital Circulante se mantienen al más bajo nivel compatible con la buena marcha del negocio, mientras que las mayores inversiones se hacen en inmovilizado fijo.

Si además queremos conocer la tesorería generada durante el ejercicio y su posible evolución, así como una estimación de las futuras necesidades de tesorería, entonces debemos completar el estado de origen de aplicación de fondos con el estado de Tesorería.

El Estado de Flujos de Tesorería define como un estado contable que nos “muestra, debidamente ordenados y agrupados por categorías o tipos de actividades, los cobros y los pagos habidos en una entidad, con el fin de informar acerca de los

movimientos de efectivo producidos en el ejercicio, así como de ayudar al entendimiento de la evolución de la tesorería y demás medios líquidos manejados por la empresa durante el mismo”³.

Las características más importantes del Estado de Flujos de Tesorería son⁴:

1. Este estado constituye un puente entre el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
2. En el Estado de Flujos de Tesorería, la tesorería supone un indicador esencial para poder analizar la salud de la empresa, mide su solvencia y además sirve para prever las necesidades de financiación.
3. Este Estado permite analizar la incidencia que las distintas operaciones de la empresa provocan sobre la variación de la tesorería de la misma.
4. El Estado de Flujos de Tesorería permite buscar la mejor estructura para la empresa a través del análisis de las rentabilidades ya que estudia financieramente la empresa y su equilibrio financiero.
5. En un entorno de carácter evolutivo sustentado sobre las ventas esperadas por la empresa, permiten un análisis de tipo estratégico de la empresa con flujos de tesorería previsionales.

El enfoque que se dé al estado de flujos de fondos depende de la definición o contenido que se dé al término fondo. Básicamente se han seguido principalmente, dos grandes enfoques: considerar fondo como expresión de las variaciones del Fondo de

³ Cf. AECA. “El Estado de Flujos de Tesorería”. Documento n°20 de Principios Contables. Enero de 1.998. Pág.: 13.

⁴ CAVADAS COBOS, J. y MAYORDOMO, F. Op. Cit. Pág.: 1149-50

Maniobra o como estado explicativo de las variaciones de la tesorería de la empresa. No obstante, entre ambos modelos, se han desarrollado esquemas teóricos intermedios.

Por lo tanto, parece necesario que comenzamos por delimitar conceptualmente, los términos flujo y fondo, ya que debido a las distintas acepciones que pueden tener, y dependiendo de la que se elija, enfocaremos de forma distinta el análisis de la evolución de la empresa durante el período.

1.- FLUJO Y FONDO

El término flujo recoge una magnitud dinámica mientras que fondo se refiere a una variable estática.

Se entiende por *flujo* todo movimiento o intercambio obtenido en las partidas del balance a lo largo de un período⁵. Los flujos recogen las distintas entradas y salidas, de distinta naturaleza, originadas por las distintas transacciones económicas de la empresa. reflejan una situación siempre cambiante, en definitiva, una empresa en marcha. En general, consideraremos como flujos aquellos movimientos (operaciones) que tengan un impacto inmediato o diferido sobre la liquidez de la empresa. Podemos agruparlos en⁶:

- Flujos patrimoniales. Aparecen como consecuencia de aquellas transacciones de elementos patrimoniales que, siendo necesarios para el desarrollo de la

⁵ Cf. BERNARD, Y. y COLLI, J.C.: "Diccionario económico y financiero". Ed: A.P.D. Madrid, 1985. Págs: 692-693.

⁶ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera". Ed: Pirámide. Madrid, 1995. Pág.: 32-33.

actividad empresarial, conforman la estructura patrimonial fija de la empresa (inversiones y desinversiones).

- Flujos económicos. Vienen dados por la actividad que desarrolla la empresa y suponen los distintos gastos e ingresos.
- Flujos financieros. Son consecuencia de los flujos anteriormente mencionados. Las causas de generación de estos flujos financieros son:
 - a) Cuando por el desarrollo de la actividad propia de la empresa se produce un gasto o ingreso que, inmediata o posteriormente, originará un flujo de tesorería.
 - b) Operaciones de inversión-financiación que provocan variaciones de la estructura patrimonial fija (neto, deudas a largo plazo o inmovilizado). Estos hechos originarán un flujo de tesorería mediato o inmediato.
 - c) Las operaciones extraordinarias tendrán siempre implicaciones financieras ya que no dependen del carácter esporádico de estas operaciones.

Estas situaciones aparecen entremezcladas en una información única o global pues están estrechamente relacionadas, de manera que un hecho determinado, afecta directa o indirectamente al conjunto de la empresa. Por lo tanto, es preciso buscar un equilibrio entre todas ellas.

Por su parte, el CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES⁷, distingue tres categorías de flujos:

⁷ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. "Del cuadro de financiamiento al cuadro de flujos". Ed: Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983. Pág.: 19-22.

- Flujos físicos. Se corresponden a una entrada o una salida de bienes y servicios (entregas de bienes y servicios producidos por la empresa, y entradas de mercancías y materiales a la empresa).
- Flujos monetarios, contrapartida de los flujos físicos. Su existencia depende de los flujos físicos (pago a los suministradores y cobro a los clientes).
- Flujos monetarios autónomos. No tienen contrapartida física directa (pago de impuestos, intereses de una deuda, ampliaciones de capital o emisiones de obligaciones).

Las corrientes de flujos determinan tanto la relación de la empresa con el exterior como los flujos internos, reflejados tanto por la contabilidad analítica como por la financiera, mediante un proceso de consistente en observar, cuantificar y anotar los flujos estableciéndose la situación final para analizarla después.

La información contable debe estar constituida tanto por estados de fondos, que nos indican la situación de la empresa al final del período (a una fecha concreta), como por los estados de flujos que nos muestran las transacciones del período y que han determinado una situación final.

Pasamos a analizar la magnitud *fondo* que viene determinado por la idea de saldo, volumen o montante, y en definitiva se trata de un componente estático, sin dimensión temporal.

El término fondo tiene distintas acepciones con distinto grado de generalización y aceptación entre los autores. Así se habla de:

- 1.- **Fondo:** en el sentido más amplio, considerando como tal cualquier partida del balance.

2.- Fondo de maniobra. Normalmente se utiliza este término cuando enfocamos el análisis desde el punto de vista financiero, mientras que hablaremos de Capital Circulante cuando nos centramos en el análisis patrimonial. El Fondo de Maniobra viene dado por la diferencia entre el Activo circulante y el Pasivo circulante. Con esta acepción de fondo pretendemos establecer la solvencia temporal.

3.- Capital Circulante financiero (CCF)⁸. Compuesto por las siguientes partidas pertenecientes a la estructura de circulante: disponible, derechos de cobro, inversiones financieras temporales (González Pascual lo denomina Realizable) y pasivo a corto plazo, es decir:

$$\text{CCF} = \text{Fondo de Maniobra} - \text{Existencias}$$

desde el punto de vista de la estructura fija de la empresa:

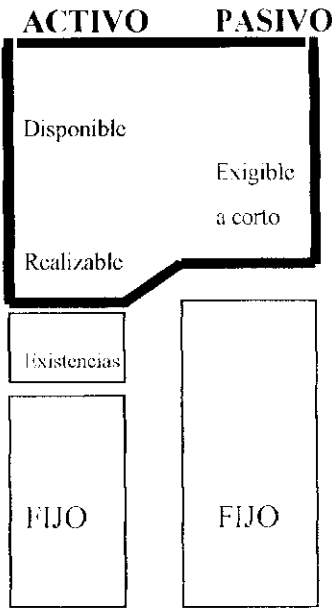
$$\text{CCF} = \text{Pasivo fijo} - (\text{Existencias} + \text{Activo fijo})$$

Entendiendo por Pasivo fijo, los Capitales permanentes, es decir, Fondos propios más financiación ajena a largo plazo.

Siguiendo al profesor GONZÁLEZ PASCUAL, podríamos representarlo gráficamente de la siguiente forma:

⁸ Cf. URÍAS VALIENTE, J. "Análisis de Estados Financieros". Ed: McGraw Hill. Madrid, 1995. Pág.: 86.

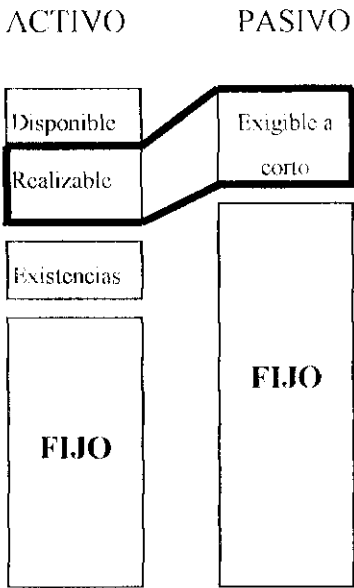
Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..." (1995). Op. Cit Pág.: 178-179.



3.- Activos y Pasivos financieros (APF)⁹. Constituido por: derechos de cobro, inversiones financieras temporales y el Pasivo circulante.

$$APF = \text{Fondo de Maniobra} - (\text{Disponible} + \text{Existencias})$$

Gráficamente, siguiendo a GONZÁLEZ PASCUAL:

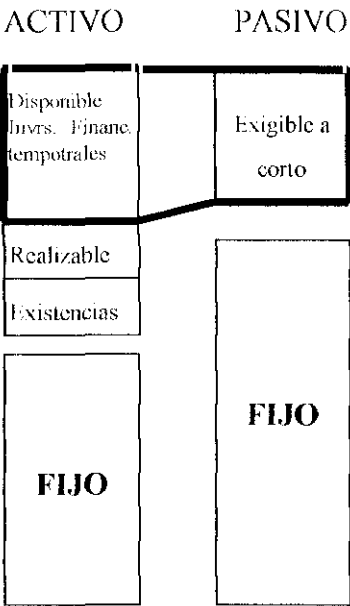


⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..." (1995).Ob. cit Pag.: 179-180.

4.- Capital Circulante monetario. Formado por la tesorería y los activos monetarios de gran liquidez, normalmente, las inversiones con vencimiento no superior a tres meses. El FASB St. N° 95, se decanta por esta variable fondo para formular el estado de tesorería. El profesor URÍAS VALIENTE lo denomina “**Activos líquidos netos**” (AL)¹⁰, pero no especifica el plazo de vencimiento de las inversiones financieras a corto plazo. Obtenemos esta magnitud a través de las siguientes fórmulas:

$AL = \text{Activo circulante} - (\text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Pasivo circulante})$
o, también:
 $AL = \text{Pasivo fijo} - (\text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Activo fijo})$

Siguiendo la misma metodología, podemos representarlo gráficamente de la siguiente forma:



¹⁰ Cf. URÍAS VALIENTE, J. Op. Cit. Pág.: 86

5.- Disponibilidades. Viene dado por la suma de dinero en efectivo que posee la empresa en caja o en cualquier cuenta bancaria de disponibilidad inmediata. Con este enfoque conocemos la liquidez inmediata.

CONTRERAS MORA¹¹ relaciona el cash-flow con lo que denomina la “tesorería de la explotación”. Indica que “si el cash-flow se perfila como diferencia entre vender y lo que nos ha costado vender, la tesorería de la explotación se concreta sobre la diferencia entre cobros de ventas y pagos de explotación”. La diferencia entre uno y otro viene dada por las variaciones del Capital Circulante de la explotación.

También podemos hablar de *fondo* en sentido mixto que resulta de la combinación del Capital Circulante con el concepto de recursos financieros, distinguiendo entre Recursos financieros-Capital Circulante y Recursos financieros-Capital Circulante financiero¹².

Se han realizado numerosos estudios que tratan de resaltar el potencial informativo de determinadas variables flujo y fondo (tesorería generada por las operaciones, beneficio, Capital circulante de las operaciones, etc.). La metodología seguida en los distintos trabajos es similar en cuanto a los modelos estadísticos utilizados, pero la mayoría llegan a distintas conclusiones¹³.

¹¹ Cf. CONTRERAS MORA, J. I. “Los multiplicadores de liquidez del cash management externo”. Harvard Deusto. Finanzas & Contabilidad. mayo-junio de 1.998. Págs.: 50-55.

¹² NEVADO PEÑA, D.; BANEGAS OCHOVO, R.; SÁNCHEZ-MAYORAL GARCIA-CALVO, F. y PRECIOSO GARCIA, M. I. “El estado de origen y aplicación de fondos como instrumento de análisis financiero” VII Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Barcelona del 5 al 8 de junio de 1.996. Págs.: 487-503.

¹³ Véase: ALI, A. y POPE, P. F. “The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow and Cash Flow: The U.K. Evidence”. Journal of Business Finance & Accounting Volumen 22, nº 1 Enero 1.995. Págs 19-34.

ALI, A. “The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cash Flows”. Journal of Accounting Research Volumen 32, nº 1 Primavera 1.994. Págs.: 66-74.

BEAVER, W.H. “Financial Reporting: An Accounting Revolution” (tercera edición). Ed.: Prentice Hall. New Jersey, 1.998. Págs.: 49 y 99.

BIDDLE, G.; BOWEN, R. M. y WALLACE, J.S. “Evidence on the Relative and Incremental Information Content of EVA®, Residual Income Earnings and Operating Cash Flow”. 20 th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.

BOWEN, R.M.; BURGSTAHLER, D. y DALEY, L.A. “The incremental Information content of Accrual Versus Cash Flows”. The Accounting Review. V.: LXII, nº 4. Octubre de 1.987. Págs.: 723-747.

BOWEN, R.M.; BURGSTAHLER, D. y DALEY, L.A. “Evidence on the Relationships between earnings and Various Measures of Cash Flow”. The Accounting Review. V.: LXI, nº 4. Octubre de 1.986. Págs.: 713-725.

En este trabajo, vamos a centrarnos en el **Fondo de Maniobra**, como variable fondo, de acuerdo a la normativa española.

2.- ESTADOS DE FLUJOS DE FONDOS

Ya hemos indicado que los estados de flujos nos permiten analizar la evolución de la gestión empresarial a lo largo del ejercicio económico.

Proporcionan información para ayudar a los gestores de la empresa, a llevar a cabo cambios en la estructura del Activo, Pasivo y Neto con especial atención en las variaciones que experimente el Fondo de Maniobra y la liquidez de la firma.

Centramos el análisis en los estado de flujos de fondos (en consonancia con la normativa española) que analizan las variaciones que experimenta el Fondo de Maniobra a lo largo del ejercicio económico.

CHARITOU, A.; CLUBB, C y ANDREOU, A. "The Effect of Earnings Permanence, Firm Size and Growth on the Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the U.K.". 20 th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.

CLUBB, C. D. B. "An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Clash Flows: Evidence for the U.K.". Journal of Business Finance & Accounting Volumen 22, nº 1 Enero 1.995. Págs 35-52.

FRANZ, D.P. y THIES, J.B. "Intemporal Divergence among cash flow, Working Capital, and income from operations". Review of Business and Economic Research. Primavera de 1.988. Págs.: 19-27.

GONZALO ANGULO J. A. "Potencial de análisis de los flujos de tesorería". II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 7-31.

LEE, T. A. "Restricting the Domain and Potential of Cash Flow Accounting" Accounting and Business Research. V.20, nº 80, 1.990. Págs.: 355-358.

LIVNAT, J. y ZAROWIN, P. "The Incremental Information Content of Cash Flow Components". Journal of Accounting and Economics. nº 13 de 1990. Págs.: 25-46.

PFEIFFER, R. J. Jr; ELGERS, P. T.; LO, M. H. y REES, L. L. "Additional Evidence on the Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations. The Accounting Review. Julio de 1.998.

PINA MARTÍNEZ, V. "Estructura y clasificación de ratios: principio de devengo vs. Flujos de caja" Revista Española de Financiación y Contabilidad. Nº 70, volumen XXI de enero-marzo 1.992. Págs: 9-24.

STAUBUS, G. J. "Cash Flow Accounting and Liquidity: Cash Flow Potential and Wealth" Accounting and Business Research. V.: 19, nº 74 de 1.989. Págs.: 161-169.

HENDRIKSEN¹⁴ señala las **ventajas** de formular el EOAF tomando como base la variable Fondo de Maniobra:

1. - Formulado de esta forma, se articula fácilmente con el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
2. - Se sigue estrictamente las definiciones tradicionales usadas en la presentación de la información financiera, por lo que es más comprensible para los usuarios de la información que contienen los estados financieros, más familiarizados con los procedimientos tradicionales de la contabilidad.
3. - Tiende a concentrar la información presentada en las transacciones extraordinarias más que las resultantes de las operaciones correspondientes a la actividad principal de la empresa.
4. - Supone un medio para presentar la liquidez general de la empresa.

El EOAF se concibe en términos de flujos o corrientes que se producen entre la empresa y el mundo exterior. De manera que los flujos financieros que se pudieran producir pueden ser perfectamente observados y analizados, ya que afluyen a la empresa desde el exterior, o salen de la misma hacia otras unidades económicas. Estas operaciones son hechos contrastables ya que se plasman en una serie de documentos.

El estado de flujos de fondos debe **caracterizarse** por¹⁵:

- a) Poder ser observado de forma objetiva por un eventual analista, por lo que para su formulación no deben establecerse hipótesis o suposiciones.
- b) La valoración de los flujos viene determinada directamente por las operaciones realizadas por la empresa y no puede ser objeto de estimaciones, cálculos o previsiones

¹⁴ Cf. HENDRIKSEN, E. "Teoría de la Contabilidad". Ed: Uteha. México. 1981, Pág.: 283.

¹⁵ Cf. GONZALO, J.A. (1990).Op. Cit Pág: 462.

- c) Los flujos a analizar deben corresponderse al ejercicio que se está estudiando con independencia de los que pudieran tener lugar en un futuro o de los de años anteriores.

Considerando estas características, y a diferencia del resto de documentos contables, no son precisas para su elaboración estrictas reglas. No le afectan principios contables como el de prudencia o el de devengo para formularlos, ni es preciso establecer ciertas hipótesis, por lo que el EOAF, puede ser más objetivo que el Balance de situación o la Cuenta de Pérdidas y Ganancias ya que la empresa puede alterar muy poco las operaciones que originan variaciones de fondos.

Sin embargo no hay consenso con relación a este punto, algunos autores señalan que este estado se ve directamente influenciado por los ajustes por periodificación y criterios de valoración de inventarios por lo que puede ser objeto de manipulación. A pesar de ello, el estudio de las variaciones del Capital Circulante permite analizar el impacto de las decisiones estratégicas de la empresa sobre su capacidad de autofinanciación, permitiendo que se realice un control más exacto de las necesidades financieras de la actividad comercial y de inversión¹⁶.

Otros autores¹⁷ estiman que el EOAF tiene ciertos componentes de subjetividad que caracterizan el análisis de la gestión empresarial y los instrumentos que la sirven de soporte. Esta falta de objetividad viene dada por:

- el enfoque del analista
- las características de la entidad objeto de análisis.

Desde este punto de vista, los estados de flujos de fondos nos describen, por un lado, las modificaciones que ha experimentado la financiación básica de la empresa, y

¹⁶ MARTÍNEZ CONESA, I. "En torno a la conceptualización del Cuadro de Financiación: Utilidad del Capital Circulante como variable fondo". Actualidad Financiera. Nº 4, 24-30 de enero de 1994.

¹⁷ Cf. RIVERO TORRE, P; MOLA COTS, S; FIDALGO CERVIÑO, E: "El Estado de Origen y Aplicación de Fondos y el Cuadro de Financiación del Plan General Contable Español". Revista Técnica Contable. Nº 542, febrero de 1994. Págs: 93-110.

por otro, las inversiones en las que ésta se ha materializado. El exceso o déficit de estos procesos de inversión-financiación, provocan incrementos o disminuciones del Capital Circulante y por lo tanto, los aumentos o disminuciones de la financiación del ciclo de explotación de la empresa con recursos permanentes y las inversiones en el mismo.

Las alteraciones del Fondo de Rotación de la entidad, vienen determinadas por un lado por las operaciones que constituyen su actividad principal, que generan el resultado de explotación, y por otra, por las operaciones de capital (financiación/devolución de préstamos e inversión/desinversión). En ambos casos, implican rectificaciones de la riqueza empresarial, bien indirectamente a través de la actividad de explotación, o directamente¹⁸:

$$CC = FP \div RALP - AF \pm R$$

siendo:

FP= Fondos propios de la empresa

RALP= Financiación ajena a largo plazo

AF= Activo fijo de la empresa

R Resultado obtenido en el ejercicio.

Calculado el Fondo de Maniobra de esta forma, se enfoca desde el punto de vista de los componentes que provocan su variación. Lo realmente importante, no es conocer la cuantía exacta del Capital Circulante en un momento determinado, sino las causas que lo han originado, para que nos permita tanto analizar la situación de nuestra empresa, como la posición relativa de la misma frente a las empresas competidoras.

El estado de flujos de fondos por tanto, debe permitir conocer como se ha generado el Capital de Trabajo calculado en un momento determinado, a partir de una situación predeterminada en la que el Capital Circulante era distinto. Si razonamos en términos estrictos de relación causa-efecto, podemos identificar la variación del Fondo

¹⁸ Cf. ROJO RAMÍREZ, A., "El Análisis de la empresa a través del Cuadro de Financiación". Revista española de Financiación y Contabilidad. Volumen XXI, nº 70. Enero- marzo de 1992. Págs.: 135-164.

de Maniobra como un efecto de la descompensación entre los fondos obtenidos y los fondos aplicados derivados de la estructura patrimonial fija¹⁹. Es decir, la evolución del Working Capital es consecuencia del origen y aplicación de recursos.

En general, conviene que las inversiones en Activo fijo (aplicaciones) estén financiadas en su mayor parte con beneficio más amortizaciones y con Pasivo fijo, de forma que haya un incremento del Fondo de Maniobra (siempre que sea necesario)²⁰.

El estado que nos muestra la variación que experimentan los distintos elementos patrimoniales durante el ejercicio, debe distinguir tres tipos de *operaciones* al analizar los cambios²¹:

- 1.- Operaciones corrientes que constituyen la actividad ordinaria de la unidad económica y que previsiblemente se van a repetir en ejercicios posteriores. Dado el carácter de este tipo de operaciones, originan continuas corrientes o flujos de entrada y salida. Al final del ejercicio calculamos este excedente financiero neto que llamamos fondos o recursos procedentes de las operaciones (también variaciones de fondos por operaciones de la explotación). Será el primer apartado a tener en cuenta al elaborar el EOAF.
- 2.- Operaciones extraordinarias o no habituales ni frecuentes que la firma puede llevar a cabo en un período contable pero que normalmente no se van a producir de forma recurrente en años posteriores. El excedente financiero neto producido lo llamamos fondos o recursos procedentes de las operaciones extraordinarias.
- 3.- Operaciones de capital formadas por el conjunto de operaciones de financiación e inversión que van a alterar la estructura permanente de la

¹⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Flujos de caja versus recursos generados". Partida doble. Nº 44, abril 1994. Págs.: 55-64.

²⁰ Cf. AMAT, O. Op. Cit. Pág.: 279.

²¹ Cf. GONZALO, J.A. (1990). Op. Cit Pág: 462.

empresa, bien por el aumento o disminución de las fuentes de financiación a largo plazo, bien por la inversión de los mismos en el Activo fijo o la enajenación del mismo.

En algunos modelos de estados de flujos aparecen agrupadas las operaciones extraordinarias y las de capital.

En el apartado anterior distinguíamos diversos tipos de flujos dentro del ámbito de la empresa: patrimoniales, financieros y económicos; de manera que la primera puntualización que debemos realizar será precisar de antemano la clase de flujos que servirá de base para confeccionar el documento. Así, y en una primera aproximación, vamos a distinguir entre cuadros de flujos patrimoniales y cuadro de flujos económicos²².

STEIN²³ señala que la utilidad del EOAF reside en que permite poner de manifiesto los siguientes aspectos:

1. El grado de financiación que ha obtenido la empresa por medio de los recursos generados por su ciclo de explotación.
2. Hasta que punto se han invertido los fondos de que haya dispuesto la dirección en inmovilizado, que permita la generación de nuevos ingresos, y no en Activo circulante. Una empresa que está expansionando sus actividades necesitará un incremento paralelo del Capital Circulante, pero manteniéndose siempre en el mínimo posible. A través del EOAF podemos analizar claramente que partidas han aumentado del Fondo de Maniobra.

²² Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Análisis de la empresa a través..." (1995). Op. Cit Pág.: 132-139.

²³ STEIN, N. D. "Interpretación de estados financieros. Origen y aplicación de fondos". Ed: Deusto. Bilbao, 1990.

3. El grado en que las inversiones se financian con recursos obtenidos a largo plazo, tales como el beneficio o la emisión de acciones u obligaciones.
4. En que medida los fondos generados por la explotación cubren los pagos de dividendos e impuestos.
5. Cómo se han obtenido los fondos necesarios para financiar una importante inversión.
6. Si se han comprado o vendido bienes o títulos de inversión, clarificar si son inversiones permanentes o representan inversiones temporales de excedentes monetarios.

Por otra parte, algunos trabajos han analizado la **utilidad real** de los estados de flujos llegando a distintas conclusiones.

La mayoría de estos trabajos se basan en la realización de una serie de preguntas a empresas a cerca de como se elabora el EOAF , lo que recoge en cada caso, así como si constituye un elemento eficaz para la toma de decisiones por parte de los distintos usuarios.

Estudios realizados en Nueva Zelanda (BRADBURY M. y NEWBY S.²⁴), intentan demostrar que el EOAF no constituye un elemento esencial para el analista a la hora de emitir sus juicios en relación a la posible devolución de las deudas y pago de dividendos por parte de la empresa. No obstante, concluyen que la elaboración del EOAF ahorra tiempo al calcular las variaciones que experimenta el Capital Circulante. Debemos señalar, como veremos en otro apartado, que en Nueva Zelanda se regula con

²⁴ BRADBURY M. y NEWBY S. "The use of a Statement of Changes in Financial Position to Interpret Financial Data: An empirical investigation". Abacus. Volumen 25, nº 1. 1989. Pág: 32

minuciosidad la elaboración de los estados de flujos, además de exigir su presentación (estado de cash-flow) formando parte, como un documento más, de las cuentas anuales.

2.1 CUADROS DE FLUJOS PATRIMONIALES

Si nos centramos en los **flujos patrimoniales**, estamos haciendo referencia a todo aquel flujo que se haya originado en una transacción que afecte a cuentas patrimoniales que se reflejan en el Balance de Situación. Podemos denominarlo cuadro de flujos patrimoniales.

Este cuadro nos permitiría conocer los flujos del período que explicarían la situación patrimonial de la empresa al final del período.

Tenemos que analizar los recursos financieros que ha obtenido la unidad económica durante el período y en qué se han invertido los mismos, para que podamos conocer como las operaciones de inversión-financiación han afectado al equilibrio de la empresa. Es importante que podamos detectar, como las variaciones que han experimentado los elementos patrimoniales, han modificado la estructura patrimonial circulante y fija.

Los flujos originados por operaciones que inciden en la estructura fija de la empresa, implican origen o aplicación de fondos que pueden alterar el equilibrio de la empresa. La estructura patrimonial de circulante se analizará teniendo en cuenta los cambios que experimenta el Fondo de Maniobra, consecuencia de las transacciones acaecidas en el ejercicio, y que permitirá realizar un seguimiento de la actividad principal de la empresa.

2.1.1- Orígenes de fondos

En general, suponen origen de fondos, y dentro del ámbito de la estructura fija del patrimonio:

- Las disminuciones de Activo fijo
- Los incrementos de deudas a largo plazo
- Los incrementos de Neto

De forma más precisa, las operaciones que generan fondos podemos clasificarlas en dos grandes grupos:

a) De naturaleza financiera

1.- Autofinanciación generada durante el ejercicio incluyendo los resultados positivos (originados por operaciones ajenas al ciclo de explotación) que no formarán parte de la autofinanciación.

2.- Ampliaciones de capital independientemente que se realicen con prima y siempre que vayan a suponer entrada real de fondos a la empresa (aportaciones dinerarias o no dinerarias). Sin embargo habría que tener en cuenta las ampliaciones parcialmente liberadas, pues supondrán un origen de fondos por la parte realmente desembolsada. Si se ha exigido parte de la aportación pendiente, podría considerarse como aumento del Fondo de Maniobra, pues razonablemente será desembolsado por los accionistas en un breve espacio de tiempo.

3.- Las subvenciones de capital.

4.- El endeudamiento contraído con terceros a largo plazo.

b) Por disminución de inmovilizado

1.- Enajenación de cualquier elemento de inmovilizado. Se considerará origen de fondos del ejercicio el importe de la venta cobrada. Si parte del valor de venta se pospone su cobro, no figurará como origen en ese ejercicio, pues supone una aplicación. Constituirá origen en el período en que se haga realmente efectivo.

2.- Cancelación de préstamos concedidos a terceras personas.

2.1.2. Aplicaciones de fondos

Se producirá una aplicación de fondos (disminución del Fondo de Maniobra) con aquellas operaciones realizadas con partidas de la estructura patrimonial fija que, afectando también a elementos pertenecientes a la estructura de circulante, suponen una disminución del Capital Circulante. En general las operaciones que implican aplicación de fondos serán:

- Incrementos de los elementos de Inmovilizado
- Disminuciones de las deudas a largo plazo
- Reducciones de Neto

En concreto, suponen aplicación de fondos, las siguientes operaciones:

a) De naturaleza financiera:

- 1.- Amortizaciones o devoluciones efectivas de préstamos a largo plazo.
- 2.- Reducciones de Capital Social mediante la devolución de sus aportaciones a los accionistas.
- 3.- Distribución a los accionistas de cualquier tipo de reserva de libre disposición.

El Fondo de Rotación disminuirá en la medida que la devolución o distribución ocasiona un desembolso para la firma que reducirá el Activo circulante. Si por el contrario, la disminución del Pasivo a largo plazo se debe a la reclasificación de la parte con vencimiento a corto plazo, aumentará el Pasivo circulante y por tanto disminuirá el Capital Circulante.

b) Relacionadas a las inversiones permanentes:

1.- Concesiones de créditos y préstamos a terceras personas.

2.- Cualquier inversión en el inmovilizado de la empresa siempre que se haya producido efectivamente el pago de la misma. La parte no pagada al finalizar el ejercicio supone un aumento de pasivo, y por lo tanto, un origen de fondos; de manera que tendríamos por un lado una aplicación de fondos por el precio de adquisición del bien, y por otro un origen por la parte financiada. Dicha parte se considerará aplicación cuando se pague al proveedor del inmovilizado. Si la deuda por la adquisición del inmovilizado es a corto plazo, implica un incremento del Pasivo circulante (aunque no se trate de una operación de la explotación), que disminuirá el Fondo de Maniobra.

2.2 CUADROS DE FLUJOS ECONÓMICOS

Para reflejar los flujos de naturaleza económica, debemos centrarnos en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

En la misma, y de acuerdo con el PGC, se establecen los gastos es función de su naturaleza; sin embargo sería más conveniente que se clasificaran por funciones.

La información acerca de los flujos económicos, la obtenemos de las cuentas anuales, debiendo establecerse una reclasificación de las diferencias negativas, basándonos en su contenido informativo, que nos permita reelaborar la información, destacando los aspectos económicos de la empresa que queramos destacar y analizar.

3.- FORMULACIÓN DE LOS ESTADOS DE FLUJOS DE FONDOS

Según acabamos de ver, la elaboración del estado de flujos de fondos debe ir encaminado a obtener las distintas aplicaciones y orígenes de fondos y cómo estas variaciones han alterado el Capital Circulante.

Hay que tener en cuenta al evaluar estas variaciones de fondos, que el valor por el que aparecen en los estados de flujos, es el importe efectivo que ha circulado entre la empresa y el mundo exterior, despreciándose por tanto los movimientos contables internos que no han producido movimientos financieros entre la firma y un tercero (finalización de inmovilizado en curso, capitalización de una deuda, etc.).

Para la formulación del FOAF, podemos operar de dos formas:

- 1.- Reconstruir las anotaciones contables que ha realizado la empresa durante el ejercicio, para poder ir eliminando todas aquellas que no supongan movimientos reales de fondos. Una vez que hemos depurado todos los asientos que no suponían alteración de los fondos de la empresa, el Debe de cada uno de ellos sería una aplicación de fondos, si se trata de un elemento que pertenece a la estructura fija de la empresa, o un aumento del Capital Circulante si corresponde al circulante. Para construir el estado final

agregaríamos todas las partidas del mismo signo. Se le denomina método directo.

Esta sería la forma más segura de obtener el EOAF, pero no se ha seguido masivamente en la práctica porque la reconsideración uno a uno de los asientos de la empresa supone un proceso largo y la mayoría de las veces difícil, sobre todo si nos situamos desde el punto de vista del analista externo, pues no disponemos de toda la información necesaria para llevar a cabo este trabajo.

2.- Partiendo de las situaciones inicial y final de la empresa representadas por el Balance de situación (de apertura y cierre) de la empresa, completada con la información que proporciona la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio a analizar. Conocido como método indirecto.

Esta segunda alternativa, más seguida en la práctica, es menos exacta que la anterior porque entre la situación que representan los dos Balances, se realizan muchas transacciones formales que deben ser eliminadas, y que pueden no ser tenidas en cuenta por la persona encargada de la formulación del documento. No obstante, el proceso de elaboración es más sencillo y en la práctica se obtienen unos resultados satisfactorios²⁵.

Pasamos ahora a la derivación algebraica del estado de flujos de fondos partiendo del segundo procedimiento por ser el más habitual.

La ecuación fundamental del patrimonio viene dada por:

$$A = P + N$$

²⁵ Cf. RIVERO TORRE, P. "Cash-flow, Estado de origen y aplicación de fondos y el control de gestión". Ed: Ciencias de la dirección. Madrid. 1989. Págs.: 147-150.

La situación patrimonial de la empresa al comenzar el ejercicio económico de la empresa vendrá dada por el Balance de apertura de la empresa, que podemos representar mediante la siguiente expresión:

$$Af_0 + Ac_0 = Pf_0 + Pc_0 + N_0 \quad (1)$$

Siendo :

Af = Activo Fijo o inmovilizado

Ac = Activo circulante

Pf = Pasivo fijo o largo plazo

Pc = Pasivo circulante

N = Neto

La situación del Balance al final del ejercicio será la siguiente:

$$Af_1 + Ac_1 = Pf_1 + Pc_1 + N_1 \quad (2)$$

De donde:

$$Af_1 = Af_0 + \Delta Af_0 - \delta Af_0$$

$$Ac_1 = Ac_0 + \Delta Ac_0 - \delta Ac_0$$

$$Pf_1 = Pf_0 + \Delta Pf_0 - \delta Pf_0$$

$$Pc_1 = Pc_0 + \Delta Pc_0 - \delta Pc_0$$

$$N_1 = N_0 + \Delta N_0 - \delta N_0 \quad (3)$$

Si sustituimos en (2) las expresiones halladas en (3) obtendríamos:

$$Af_0 + \Delta Af_0 - \delta Af_0 + Ac_0 + \Delta Ac_0 - \delta Ac_0 = Pf_0 + \Delta Pf_0 - \delta Pf_0 + Pc_0 + \Delta Pc_0 - \delta Pc_0 + N_0 + \Delta N_0 - \delta N_0 \quad (4)$$

Pretendemos obtener el origen de los fondos que ha obtenido la empresa, así como el destino que se ha dado a los mismos durante el ejercicio 1, de manera que

debemos operar por diferencias entre la situación existente al comienzo y al final del ejercicio económico:

$$\begin{aligned} Af_0 + \Delta Af_0 - \delta Af_0 - Af_0 + Ac_0 + \Delta Ac_0 - \delta Ac_0 - Ac_0 = Pf_0 + \Delta Pf_0 - \delta Pf_0 - Pf_0 + Pc_0 \\ + \Delta Pc_0 - \delta Pc_0 - Pc_0 + N_0 + \Delta N_0 - \delta N_0 - N_0 \end{aligned} \quad (5)$$

Transponemos los términos para eliminar los signos negativos y la expresión resultante sólo recoge las variaciones experimentadas por las distintas masas patrimoniales durante el ejercicio económico:

$$\Delta Af_0 + \Delta Ac_0 + \delta Pf_0 + \delta Pc_0 + \delta N_0 = \delta Af_0 + \delta Ac_0 + \Delta Pf_0 + \Delta Pc_0 + \Delta N_0 \quad (6)$$

De donde concluimos que serán, desde un punto de vista financiero:

Aplicaciones de fondos: $\Delta Af_0 + \Delta Ac_0 + \delta Pf_0 + \delta Pc_0 + \delta N_0$

Orígenes de fondos: $\delta Af_0 + \delta Ac_0 + \Delta Pf_0 + \Delta Pc_0 + \Delta N_0$

Para que se cumplan los principios contables de la partida doble expresados en la ecuación del patrimonio, los aumentos de Activo y las disminuciones de Pasivo y Neto, tienen que tener su origen necesariamente en variaciones de elementos comprendidos asimismo en las tres masas de Activo, Pasivo y Neto. Estas variaciones tienen que ser disminuciones de otros elementos del Activo o incrementos de Pasivo o Neto puesto que liberan o proporcionan recursos para llevar a cabo las aplicaciones.

Centrándonos en el Fondo de Maniobra, podemos relacionar las variaciones que experimenta dicha magnitud con las alteraciones del resto de magnitudes del Balance²⁶:

$$FM = Ac - Pc$$

$$Ac + Af = Pc + Pf + N$$

$$Ac - Pc = Pf + N - Af$$

$$\Delta Ac - \Delta Pc = \Delta Pf + \Delta N - \Delta Af$$

$$\Delta FM = \Delta Pf + \Delta N - \Delta Af$$

²⁶ Cf. DANOS, P y IMHOFF, E. A. "Intermediate accounting" 2ª edcn. Ed: Prentice-Hall. New Jersey 1986. Págs: 1104-1105.

El Fondo de Rotación aumentará si se incrementan las deudas a largo plazo, así como por los incrementos de Neto, siempre que éstos originen un incremento del Activo circulante (por ejemplo una ampliación de capital para recibir una aportación no dineraria consistente en un Inmovilizado no produce un aumento del Capital Circulante). Por el contrario, los incrementos de Activo fijo disminuyen el Fondo de Maniobra por lo que aparecen restando en la igualdad.

Como ya hemos dicho, dos balances consecutivos (apertura y cierre del ejercicio), considerados aisladamente, nos muestran la situación del patrimonio de la empresa en dos momentos determinados, mientras que el EOAF nos va a explicar cómo se han interrelacionado las variaciones de todos los elementos patrimoniales de la firma durante ese período.

Para obtener el estado de flujos de fondos partimos de la información que nos ofrecen los Balances de apertura y cierre del ejercicio de donde eliminaremos todas las operaciones que no impliquen auténtica variación de fondos para obtener las auténticas aplicaciones y orígenes de fondos que hayan tenido lugar durante el ejercicio.

Para ello formulamos una **hoja de trabajo o cuadro soporte** donde representaremos primero los conceptos y valores de los balances cuyas interrelaciones quieran conocerse. También incluiremos el detalle de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio que se analiza.

En la siguiente columna se representan las diferencias habidas desde el comienzo al final del período contable. Formarán parte de las diferencias positivas, los incrementos de Activo, las disminuciones de Pasivo y Neto y los gastos; mientras que constituirán diferencias negativas, las disminuciones de Activo, los incrementos de Pasivo y Neto y los ingresos.

Seguidamente se anotan en una columna los ajustes y eliminaciones que proceda llevar a cabo para eliminar aquellas diferencias que no impliquen variación de fondos.

Una vez que hemos delimitado las variaciones de fondos, distinguimos las que afectan al Fondo de Maniobra de las que alteran la estructura permanente de la empresa. Así elaboramos una columna de variaciones de Capital Circulante en la que analizamos las partidas que, perteneciendo al Activo o Pasivo circulante se han alterado durante el ejercicio provocando aumentos o disminuciones del Fondo de Rotación.

Por fin, en la última columna se recogen las variaciones de fondos pertenecientes a la estructura permanente de la empresa distinguiendo los orígenes de las aplicaciones.

Siguiendo a RIVERO TORRE²⁷, podemos formular de la siguiente forma el cuadro soporte del Estado de Origen y Aplicación de Fondos:

²⁷ V. RIVERO TORRE, P. "Cash-flow, Estado de Origen y Aplicación de fondos...". 1989. Op. Cit Pág. 156.

Conceptos y cuentas del balance	Valores del patrimonio reflejados en los Balances				Variaciones totales en los elementos y masas patrimonia- les /4/ = /2/ + /3/		Ajustes y eliminacio- nes		Variaciones del Capital Circulante		Variaciones de fondos permanentes	
	Año 2 /2/		Año 1 /3/				/5/		/6/		/7/	
	A	P+N	A	P+N	+	-	+	-	Δ	δ	Aplica ción	Origen
					ΔAf	δAf			ΔAc	δAc	ΔAf	δAf
					ΔAc	δAc			δPc	ΔPc	δPf	ΔPf
					δPf	ΔPf			δN	ΔN	δN	ΔN
					δPc	ΔPc				ΔCC	δCC	
					δN	ΔN						

4.- ESTADO DE TESORERÍA: LA PROPUESTA DE
AECA

La Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de AECA pretende, con la elaboración de este documento, ofrecer una herramienta que pueda cumplir con las necesidades de comunicación de la empresa y, además, que sea útil para los usuarios de la información financiera.

En noviembre de 1.995 el Pleno de la Comisión de Principios y Normas de la AECA aprobó con carácter de propuesta o borrador para comentarios por parte de los

socios de AECA, el Documento nº 20 de Principios Contables, sobre El Estado de Flujos de Tesorería. En enero de 1.998 se publica el documento definitivo.

GONZALO ANGULO²⁸ señala algunas de las razones que han determinado la aparición y desarrollo de la información sobre flujos líquidos, a lo largo de las últimas dos décadas:

- a) la necesidad creciente de evaluar la solvencia de las empresas, más aún cuando se atraviesan épocas de crisis, lo que puede lograrse, entre otros medios, mediante del conocimiento de los patrones de generación de recursos líquidos, en especial los que proceden de las operaciones ordinarias o repetitivas;
- b) el interés por conocer la relación existente entre beneficios y excedentes líquidos, puesto que la aplicación del criterio tradicional del devengo contable puede producir efectos indeseados, como la aparición de beneficios positivos en situaciones donde los excedentes líquidos son negativos, induciendo confusión en los juicios y diagnósticos sobre la empresa;
- c) la importancia que, para las empresas modernas, tiene la adecuada gestión de la tesorería, dentro de la función financiera general, puesto que la inmensa mayoría de las operaciones y actividades pivotan alrededor de la cifra de recursos líquidos, generando o consumiendo tesorería, lo que hace que la gestión del responsable de la tesorería tenga cada vez más relevancia, a la par que la información interna y externa sobre la misma, y por último
- d) la trascendencia de las variables líquidas en la toma de decisiones por parte de los responsables financieros de las empresas (desde la petición de préstamos de campaña hasta la valoración de la empresa, pasando por la

²⁸ Cf. GONZALO ANGULO, J. A. "El Estado de Flujos de Tesorería". Boletín de AECA nº 39. Octubre del 95- enero del 96.

selección de los proyectos de inversión o la política de cobros y pagos derivados de la explotación).

Por su parte AECA, también expone en la introducción las razones que le llevan a emitir este Documento y pueden resumirse de la siguiente forma²⁹:

- a) La profunda convicción sobre la necesidad de incorporar a la información financiera los movimientos de tesorería que han tenido lugar durante el ejercicio para poder entender mejor la gestión financiera de la empresa.
- b) La demanda de las empresas, de los profesionales y de los docentes de una guía para la elaboración y presentación de este tipo de estados, que disminuya la gran diversidad con que se formulan estos documentos en España.
- c) La Comisión de Principios y Normas de Contabilidad pretende sumarse a la corriente mundial de añadir un estado de flujos líquidos, a la información contable tradicional.

Sin embargo, no podemos olvidar que el Estado propuesto por AECA, no pretende sustituir el Estado de Flujos de fondos, basado en la variación del Capital Circulante, exigido por el PGC, y que forma parte del contenido mínimo de la Memoria normal (no así del modelo abreviado).

Las características básicas de este Documento son dos³⁰:

- El Estado de Flujos de Tesorería es un documento que puede formar parte de la información voluntaria.

²⁹ Cf. AECA, "El Estado de Flujos de Tesorería". Documento nº20 de Principios Contables. Enero de 1.998. Introducción.

³⁰ Cf. GONZALO ANGULO, J. A., "El Estado de Flujos de Tesorería". Boletín de AECA nº 39, Octubre del 95- enero del 96.

- Este documento no pretende sustituir a ningún otro estado, sino que complementa la información financiera contenida habitualmente en las cuentas anuales, indicando la circulación de los flujos monetarios que nos puede permitir interpretar su evolución pasada y hacer las proyecciones futuras de las cifras de la empresa que lo formule.

Junto a la parte normativa, se incluye un resumen de la evolución internacional referido al Estado de Flujos de Tesorería, tanto en su vertiente histórica como en relación con las normas establecidas sobre el tema. También se incorpora un anexo con ejemplos prácticos de aplicación del Estado de Tesorería.

El modelo tomado como base por AECA, para elaborar la estructura del Estado de Flujos de Tesorería, es el que establece el FASB St. 95³¹ estadounidense de 1.987. Este documento divide las actividades de la empresa en tres grandes categorías: ordinarias, de inversión y financiación. Los superávit o déficit producidos por los tres tipos de actividades, explicaban la evolución del saldo inicial de tesorería para llegar a la posición final del mismo.

En años posteriores, diversos países siguieron el ejemplo de Estados Unidos e incluso el IASC ha incluido normas o recomendaciones para incluir un Estado de flujos de tesorería dentro de la información financiera de la empresa. La propia Comisión de Europea de Normas de Información Financiera y Contabilidad, dependiente de la Dirección XV, presentó en 1.994 un documento de trabajo sobre el Estado de Flujos de Tesorería, partiendo de la regulación establecida por el IASC. De esta forma se abre la posibilidad de que en un futuro próximo se apruebe la incorporación de un Estado de Flujos de Tesorería, en las cuentas anuales de los países miembros.

³¹ FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB). Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) nº 95. "Statement of Cash Flows". Stamford. Noviembre de 1.987.

Vemos por tanto, que con esta iniciativa, nuestro país pretende sumarse a la tendencia internacional de incluir, como documento obligatorio y dentro de las cuentas anuales, un estado complementario que ponga de manifiesto los flujos de tesorería que ha generado la empresa durante el ejercicio.

5.- PUNTUALIZACIÓN SOBRE EL CONCEPTO DE TESORERÍA

Para diseñar un Estado de Flujos de Tesorería (Estado de Cash-flow) hay que comenzar por delimitar lo que se entiende por tesorería de la empresa.

Además del efectivo compuesto por los saldos de caja y de las distintas cuentas bancarias a favor de la empresa, la entidad cuenta también con la posibilidad de utilizar *instrumentos financieros como inversiones financieras temporales o incluso inversiones en moneda extranjera*. Por otro lado, puede contratar con su entidad bancaria la posibilidad de mantener descubiertos en cuenta, pólizas de crédito, etcétera.

Por todo esto, el Documento de AECA propone que se denomine tesorería y otros medios líquidos equivalentes al conjunto formado por³²:

- 1.- Los saldos de caja y en cuentas bancarias sobre los que no exista limitación alguna para su disponibilidad inmediata.
- 2.- Otros medios líquidos equivalentes formados por:

³² Cf. AECA, Documento nº20 de enero de 1.998. Op. Cit. Pág.: 21-22.

- a) componentes positivos: inversiones financieras, que puedan ser convertidas en liquidez a muy corto plazo, con muy escaso riesgo de variación de precio (cambio o cotización).
- b) componentes negativos: descubiertos en cuenta corriente, pólizas de crédito o créditos similares que normalmente se utilicen como instrumentos de gestión de la tesorería.

Los billetes, cuentas corrientes y otras inversiones financieras a corto plazo en moneda extranjera, se incluirán siempre que la empresa realice habitualmente pagos y cobros en estas monedas y no tanga problemas para su conversión en el mercado de cambios.

Con esta definición, se pretende que sea la propia empresa la que, en función de sus circunstancias y de su gestión habitual, fije y describa el contenido exacto de la tesorería. Una vez que se hayan fijado sus componentes, de acuerdo con el principio de uniformidad, deben mantenerse en el tiempo para que las cifras sean comparables de un ejercicio a otro.

El término anglosajón cash-flow se ha venido utilizando tradicionalmente para designar conceptos de naturaleza y contenido diferentes. Los más utilizados son como recursos generados y como tesorería o corriente de cobros y pagos³³.

La empresa deberá incluir en la información complementaria que acompañe al estado, los elementos que forman parte de la tesorería para que de esta forma, el usuario de la información contable conozca cuáles son las entradas y salidas de tesorería que figuran en el Estado de Flujos de Tesorería y que son relevantes para la gestión de la empresa.

³³ Cf. GARCIA MARTIN, V. y BALLESTER CASADO, M. "Los conceptos de cash flow: Un análisis comparativo." *Actualidad Financiera*, nº 48, 28 de diciembre de 1.992 a 3 de enero de 1.993. Págs.: 655-663.

6.- CONTENIDO Y ESTRUCTURA DEL ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA

Hemos señalado que, siguiendo el modelo establecido en el FASB St. 95, el Estado de Flujos de Tesorería propuesto por AECA, distingue tres tipos de operaciones básicas dentro de la empresa: ordinarias, inversión y financiación.

Esta clasificación en tres grandes grupos de operaciones, es la que mayoritariamente han seguido los distintos organismos reguladores del Estado de Flujos de Tesorería. Así, dicha clasificación ha sido adoptada también por la NIC nº 7³⁴. El ASB en su FRS nº 1³⁵ optó por separar de los flujos ordinarios los intereses y dividendos y en otro epígrafe, los pagos por impuesto sobre beneficios. En diciembre de 1.995 se revisa esta norma (Financial Reporting Exposure Draft, nº 10³⁶) extendiendo a ocho apartados la división de los flujos por operaciones.

En el Documento se sugiere que, para mayor comodidad, pueda establecerse la posibilidad de elaborar un formato reducido, voluntario para la empresa y que puede resultar útil para pequeñas y medianas empresas o que no coticen en Bolsa. El modelo constaría de los mismos apartados que en el normal, pero se resumirían los flujos según las principales categorías y las notas que lo acompañan³⁷.

Seguidamente pasamos al análisis de los flujos originados por cada tipo de operaciones.

³⁴ INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (I.A.S.C.). N.I.C. nº 7. "Statement of Cash Flows". Diciembre de 1.992.

³⁵ ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Standard (FRS). nº1 "Cash Flow Statements" Septiembre de 1.991.

³⁶ ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Exposure Draft (FRED) nº 10. "Revision of FRS nº1 Cash Flow Statements". Diciembre de 1.995. Párrafo 7.

³⁷ Cf. AECA, Documento nº20 de enero de 1.998. Op. Cit. Pág.: 42-43.

6.1. FLUJOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS

El superávit o déficit de tesorería originado por las operaciones ordinarias supone el elemento fundamental que nos va a permitir interpretar el Estado de Flujos de Tesorería y ello por dos razones³⁸:

1. Permite conocer las pautas de transformación en cobros y pagos de los correspondientes ingresos y gastos que constituyen la cuenta de resultados, ofreciendo datos importantes que nos permiten enjuiciar el comportamiento financiero de la firma durante el ejercicio.
2. Los flujos líquidos por actividades ordinarias suponen la fuente primaria de tesorería para la realización de pagos por dividendos, reembolso de deudas y pagos por actividades de inversión en inmovilizado. Si estos fueran insuficientes, será necesaria la búsqueda de fuentes alternativas de fondos para cubrir estas necesidades.

El saldo o flujo neto por actividades ordinarias será la diferencia entre los cobros y pagos producidos por aquellas operaciones que se sitúan en el tramo de actividades ordinarias de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y que dan lugar al Resultado de las Actividades Ordinarias. Como sabemos, los flujos que forman parte de la tesorería de las operaciones ordinarias, son los que se producen de forma habitual, repetitiva y que, normalmente, se seguirán produciendo con la misma o parecida intensidad en el futuro: pagos a proveedores, sueldos del personal, tributos e impuestos, cobro a clientes y deudores, etc. Los flujos por pago de impuestos o cobro de subvenciones a la explotación se incluyen dentro de las operaciones ordinarias aunque no se produzcan necesariamente todos los ejercicios económicos.

³⁸ *Ibíd.* Pág.: 22.

Para que el usuario pueda asociar los beneficios netos y los flujos de tesorería y pueda comprender mejor el proceso de generación de liquidez, los flujos por actividades ordinarias se dividen en flujos líquidos procedentes de:

1) Operaciones de explotación. Son las que producen ingresos y gastos de forma habitual y que forman parte del resultado de explotación de la cuenta de Pérdidas y Ganancias:

- Cobros y anticipos por ventas o prestación de servicios al contado
- Cobros por ventas o prestación de servicios a crédito
- Cobros por ingresos accesorios y otros de gestión corriente
- Cobros de subvenciones de explotación
- Pagos y anticipos de aprovisionamientos
- Pagos por gastos de personal y otras cargas sociales
- Pagos por servicios exteriores
- Pagos de tributos vinculados a las actividades ordinarias (IVA a ingresar, tributos locales, etc.).
- Pagos por otros gastos de gestión corriente

Se incluirán las cargas financieras que originadas directamente por compras y ventas en su actividad comercial habitual.

2) Ingresos y gastos financieros corrientes. Básicamente formados por los cobros de rentabilidad de sus inversiones financieras y por los pagos por el uso de recursos ajenos:

- Cobros de dividendos por participaciones en el capital de empresas del grupo y asociadas
- Cobros por participaciones de beneficios de empresas multigrupo
- Cobros por dividendos de otras empresas
- Cobros de intereses de préstamos o valores de renta fija
- Pagos por intereses de préstamos y títulos representativos de la deuda emitida
- Pagos por intereses de préstamos comerciales

- Pagos por intereses derivados de descubiertos en cuenta corriente
- Otros pagos por gestión financiera de las inversiones o los medios de financiación.

Las diferencias de cambio que pudieran constituir pérdidas o ganancias en la cuenta de resultados, permanecen con las operaciones principales a las que se refieren en el Estado de Tesorería. Los gastos financieros incluidos en las inversiones de inmovilizado, formarán parte de los flujos de tesorería por operaciones de inversión.

3) Impuesto sobre beneficios. Debe figurar la cantidad pagada a la Hacienda Pública por el impuesto incluidos todos los pagos se hayan devengado o no en el ejercicio. Así, figurarán:

- Pagos correspondientes a años anteriores y que se hayan liquidado durante el ejercicio.
- Pagos por impuestos anticipados, y que posteriormente aparecerán como gasto contable
- Entregas a cuenta sobre los beneficios del ejercicio fiscal actual

Si el flujo neto de tesorería de las actividades ordinarias fuera positivo, la empresa podría emplear este excedente en el reembolso de deudas o en el pago de inversiones. Si por el contrario fuera negativo, y la entidad no quiere o no puede disminuir la cuantía de la tesorería total de principio de ejercicio, deberá cubrir la diferencia, bien solicitando nuevos recursos financieros (propios o ajenos), bien mediante la liquidez generada mediante la venta de inversiones³⁹.

La presentación del excedente por actividades ordinarias puede realizarse de dos formas:

³⁹ Cf. GONZALO ANGULO, J. A. (1.995) Op. Cit. Pág.: 3

- **Método directo:** calculado a partir de la diferencia entre todos los cobros y los pagos de las operaciones mencionadas anteriormente.
- **Método indirecto:** partiendo del beneficio neto del ejercicio y ajustando todos aquellos cargos y abonos que no implican variación del Fondo de Maniobra y todas las variaciones producidas en las partidas de circulante que no sean la tesorería y otros equivalentes líquidos.

En las regulaciones de los distintos organismos internacionales (SFAS nº 95, FRS nº 1 y FRED nº 10) también aparece la posibilidad de elegir entre el método directo e indirecto. No obstante el IASC recomienda la utilización del método directo pero incluyendo la conciliación que propone el método indirecto para facilitar información sobre los flujos ordinarios.

El documento de AECA se inclina por el método directo porque de esta forma su comprensión resulta más sencilla y además quedan perfectamente reflejados flujos que los usuarios pueden situar perfectamente en el conjunto de la actividad de la firma. No obstante, también se puede incluir una conciliación entre el beneficio neto y la tesorería generada por las actividades ordinarias, incorporando esta información a una nota que acompañe al Estado de Flujos de Tesorería. Al elaborar la conciliación, se estaría empleando el método indirecto.

El método directo permite establecer claramente el paralelismo con la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del PGC español ya que la presentación de los flujos por actividades ordinarias distingue también entre:

- Los provenientes de la explotación.
- Los derivados de los gastos e ingresos financieros.
- Los que se derivan del impuesto sobre beneficios

62. FLUJOS POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Los flujos netos por actividades de inversión están relacionados con los inmovilizados afectos a la explotación y las inversiones financieras. Como sabemos, las actividades de inversión, al contrario que las actividades ordinarias, no son periódicas ni se espera que se repitan en el tiempo con una cadencia determinada.

Los flujos positivos corresponderán por ejemplo a:

- a los cobros procedentes de la venta de inmovilizado
- cobros de subvenciones de capital
- cobros por las ventas de participaciones en el capital de otras empresas
- cobros por reembolso de títulos de deuda emitidos por otra entidad o por préstamos concedidos a terceros
- cobros netos recibidos por la venta de una parte de la empresa a terceros

Los componentes negativos estarán formados:

- pagos por la compra de inmovilizados materiales e inmateriales
- pagos por los trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado
- pagos por la adquisición de participaciones en el capital de otras empresas
- desembolsos por la adquisición de títulos representativos de deuda emitidos por otra entidad, o por la concesión de préstamos a terceros
- pagos netos por la adquisición, total o parcial, de sucursales o por la absorción de otras empresas.

El saldo de los flujos por actividades de inversión nos puede indicar si la empresa está expansionando o reduciendo su estructura productiva. Si la entidad está incrementando su estructura básica, normalmente, los flujos netos serán negativos y deberán ser cubiertos por los flujos procedentes de las actividades ordinarias y por los recursos financieros que obtenga para tal fin. Si por el contrario la unidad económica está liquidando parte de su estructura básica, el saldo neto de tesorería por actividades

de inversión serán positivos y permitirá cubrir los déficits procedentes del resto de las actividades si fuera necesario, o se mantendrá en forma de tesorería.

Dentro de la composición de los flujos por actividades de inversión, podemos analizar renovaciones en algunas partidas de activo, esto es, liquidación de elementos viejos u obsoletos para sustituirlos por otros nuevos. La venta del usado, por un valor residual significativamente inferior a su precio de adquisición, originará un flujo positivo de tesorería que podría compensarse e incluso ser superado por la adquisición del elemento nuevo, siempre que la compra se hiciera al contado. Pero normalmente, al menos una parte importante del nuevo inmovilizado, se financiará su pago por lo que la salida de tesorería no será tan elevada o supondrá un pequeña parte respecto a la aplicación total de fondos que supone la adquisición del elemento nuevo. Por otra parte, la venta del elemento usado podría realizarse parcial o totalmente a crédito por lo que la entrada de tesorería sería menor que el origen de fondos que implica la enajenación de dicho inmovilizado. De manera que el flujo neto de tesorería que provoque este tipo de operaciones, dependerá de las condiciones de cobro del elemento usado y de pago del nuevo. Aplicando los mismos criterios podríamos analizar otras operaciones como: pagos para la construcción de inmovilizado, cobros por ventas de parte de la empresa, sustitución de inmovilizados materiales por inmovilizados financieros, etcétera.

En el caso de compra o venta de parte de la empresa, se incluyen en la operación diversos elementos de activos que además pueden llevar incorporados deudas. En estos casos, se mostrarán los cobros o los pagos netos de la operación en el cuerpo principal del Estado de Flujos de Tesorería y en notas complementarias se explicará con detalle toda la operación.

El Estado de Flujos de Tesorería establece como regla general que los cobros y pagos derivados de una misma operación, a efectos de su presentación, no se disgreguen entre distintos tipos de actividades ni en el tiempo. No obstante, este principio general tiene alguna excepción como por ejemplo los intereses de recursos ajenos, que

normalmente serán pagos por actividades ordinarias, pero si la entidad, cumpliendo los requisitos establecidos en el PGC, decide incluir esta carga financiera en el inmovilizado en curso, figurarán como flujos por actividades de inversión. Como vemos en este caso, se repartiría el flujo de tesorería entre distintas categorías de actividades y requiere una información complementaria que explique el pago y la imputación a distintas actividades.

Las operaciones de arrendamiento financiero implican una financiación de inmovilizado, por lo que los pagos originados por estas operaciones, se clasifican como actividades de financiación⁴⁰.

6.3. FLUJOS POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

Los flujos netos por actividades de financiación son aquellos que se producen por la obtención y reembolso tanto de recursos propios como ajenos, incluyendo el pago de dividendos.

Dentro del Pasivo, originarán este tipo de flujos todas las deudas tanto a corto como a largo plazo que no procedan de operaciones comerciales o vinculadas con la actividad ordinaria de la empresa.

Los cobros provendrán de:

- La captación de fondos ajenos (préstamos o emisión de títulos representativos de deuda a largo plazo).
- De las aportaciones de los propietarios (a título de capital, prima de emisión o para compensar pérdidas).
- Venta de acciones propias.
- Aumento neto de los préstamos a corto plazo en el ejercicio.

⁴⁰ Cf. AECA, Documento nº20 de enero de 1.998. Op. Cit. , Pág.: 29-30.

- Aumento neto de los préstamos a corto plazo en el ejercicio (salvo los procedentes de las operaciones de crédito con garantía de efectos o cuentas a cobrar).
- Cobros por subvenciones de capital.

Por otra parte los pagos, vendrán motivados por:

- Reembolso en efectivo de deudas (préstamos o títulos representativos de deuda a largo plazo).
- Devolución de aportaciones a los accionistas y pago de dividendos.
- Compra o rescate de acciones propias, cualquiera que sea la finalidad que se persiga con la operación.
- Reembolso del principal en operaciones de arrendamiento financiero o similares.
- Pago de prestaciones a los beneficiarios de fondos de pensiones internos.
- Disminución neta de los préstamos a corto plazo en el ejercicio.

El saldo positivo de tesorería por estas actividades nos informará de los fondos conseguidos por la empresa durante el ejercicio, destinados a cubrir los pagos de inversiones que no se hayan cubierto con los flujos de actividades de inversión o incluso, si fuera necesario, el déficit de las actividades ordinarias. Si estas actividades arrojaran un déficit, podría deberse a la intención de la empresa de disminuir su tasa de endeudamiento o su dimensión.

En las compras a plazos (analizadas en el apartado anterior) y operaciones similares (arrendamiento financiero), los únicos flujos que aparecerán en este apartado, pagos por actividades de financiación, serán las devoluciones de las deudas correspondientes. Suele ser habitual que la devolución de estas deudas se realice mediante el pago de cuotas periódicas, de donde habrá que separar la parte que supone devolución del principal, que figurará dentro de los pagos por actividades de

financiación, de la parte correspondiente a intereses, que se incluirá con las salidas de efectivo por operaciones ordinarias.

En definitiva, en este apartado del Estado de Flujos de Tesorería, podemos encontrar las entradas y salidas de tesorería que determinan la captación de capitales para poder llevar a cabo las actividades de inversión de la empresa.

El autor M. FLORES CABALLERO⁴¹ distingue entre el resultado de caja (diferencia entre los cobros y pagos originados por la explotación de la actividad de la empresa), resultado devengado y “caja generada” (añadiendo al resultado de caja de la explotación, los movimientos monetarios de las operaciones que mueven el resto de cuentas patrimoniales del Balance). Propone la elaboración de un Estado de Caja Generada como herramienta de análisis y de auditoría de cuentas, que nos permita conocer todo el cruce de información de ingresos y pagos con cada una de las cuentas del sistema contable de la empresa.

7.- ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA

PREVISIONAL

En las últimas décadas ha adquirido una creciente importancia, el desarrollo de documentos que plasmen el presupuesto de la empresa en los que se realicen proyecciones útiles para los gestores. Uno de estos documentos presupuestarios, es el Estado de Flujos de Tesorería previsional.

⁴¹ FLORES CABALLERO, M. “La tesorería generada: Una potente herramienta de análisis”. Partida Doble, nº 77. Abril de 1997. Págs.: 37-46.

—— “La caja generada y el estado de flujos de tesorería”. VII Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Barcelona. 5 a 8 de junio de 1.996. Págs.: 727-740.

La normativa legal española establece a través de la Ley de Sociedades Anónimas⁴² (aº 216), la necesidad de confeccionar y publicar un estado previsional para demostrar la existencia suficiente de liquidez, si se quiere repartir un dividendo a cuenta durante el ejercicio. Este documento se incluirá posteriormente en la Memoria. El tratamiento establecido en la Ley de Sociedades Anónimas, es consecuencia de la adaptación a España de la normativa recogida en los artículos 15 y 16 de la II Directiva en materia de Sociedades de la CEE, en la que se fijan condiciones similares para el reparto de dividendos a cuenta.

Por su parte el PGC en el apartado 3 sobre Distribución de resultados, dentro del contenido de la Memoria, 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”⁴³.

De ahí que el Documento que propone AECA sobre el Estado de Flujos de Tesorería, ofrezca a las empresas una orientación sobre como presentar la información que acabamos de mencionar, pudiendo formular un estado previsional con el mismo contenido y estructura que el estado retrospectivo. De esta forma se podría homogeneizar la presentación del documento por parte de las Sociedades Anónimas españolas que lo deseen dado que hasta ahora, esta información sobre la evolución de la liquidez, ha variado en función de la entidad que la ofrecía. Esta diversidad se debe principalmente, como señala el Documento de AECA, a dos problemas que rodean la elaboración y presentación de un Estado de Flujos de Tesorería previsional⁴⁴: la metodología que fundamenta las proyecciones de flujos de fondos del período al que se

⁴² TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANONIMAS. RD 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Aº 216.

⁴³ PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD. RD 1643/1.990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. B.O.E. nº 310, de 27 de diciembre de 1.990. Cuarta Parte: Cuentas Anuales, contenido de la Memoria, punto 3.

refiere el estado y, por otra parte, la presentación del documento, así como la información complementaria para poder comprender el mismo.

Si no existen presupuestos anteriores sobre los que basar las proyecciones de flujos de tesorería, los responsables de la elaboración del Estado de Tesorería previsional deben establecer explícitamente una metodología para realizar las proyecciones, teniendo en cuenta, cuestiones como⁴⁵:

1. La posición de partida, contenida en los estados contables históricos.
2. Las expectativas correspondientes a la evolución de la economía y del sector en el que opere la firma.
3. La evolución previsible de las ventas, compras y demás gastos necesarios para poder llevar a cabo la producción prevista.
4. Los planes de inversión y ventas de activos, junto con los recursos financieros que posibiliten la expansión.
5. Los condicionantes financieros de la empresa: vencimientos de préstamos, posibilidades de obtención de créditos y descuentos para la financiación de las operaciones corrientes.

En el Estado de Tesorería previsional, aparte de la proyección de los flujos de liquidez en el período de un año a partir del momento en que se decide el reparto del dividendo a cuenta, hay que explicar las hipótesis en que se basa la estimación realizada y resaltar aquellos flujos que hayan ocasionado problemas especiales en su determinación.

⁴⁴ Cf. AECA, Documento nº20 de enero de 1.998. Op. Cit. Pág.: 41.

⁴⁵ *Ibidem*. Págs.: 41-42.

8.- MODELO DE ESTADO DE FLUJOS DE

TESORERÍA

Como señala el propio Documento nº 20, no es frecuente que se incluyan modelos o formatos de estados contables dentro de los pronunciamientos de AECA. No obstante, dado que se trata de un estado nuevo y que se pretende elaborar una guía útil para las empresas, parece conveniente incorporarlo, pues en la normativa española no existían modelos precedentes en cuanto a su estructura y contenido.

A continuación, incluimos el modelo completo de Estado de Flujos de Tesorería que establece el Documento nº 20 de AECA⁴⁶.

⁴⁶ *Ibidem*. Págs.: 68-69.

ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA PARA 19XX

	Ejercicio	
	n	n-1
FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS		
POR OPERACIONES DE EXPLOTACIÓN • cobros de clientes y deudores • pagos a proveedores y acreedores • pagos al personal y a la Seguridad social • otros pagos POR INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS CORRIENTES • cobros de intereses y dividendos • pagos de intereses POR EL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS • pagos del ejercicio		
FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
• cobros por venta de activos materiales e inmateriales • cobros por venta de participaciones de la cartera de control • cobros por venta o reembolso de otras inversiones financieras • pagos por adquisición de activos materiales e inmateriales • pagos por adquisición de participaciones de la cartera de control • pagos por adquisición de otras inversiones financieras		
FLUJOS DE TESORERÍA POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
• aportaciones de los accionistas • captación de capitales ajenos a largo plazo • pagos de dividendos • pagos por adquisición de acciones propias • reembolso de capitales ajenos a largo plazo • variación neta de los préstamos a corto plazo		
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) DE TESORERÍA Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS		
Tesorería y otros medios líquidos al comienzo del ejercicio (detalle en nota aparte)		
TESORERÍA Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS FINALES		
(detalle en nota aparte)		

El Estado de Flujos de Tesorería también debe formularse para dos ejercicios económicos consecutivos, permitiendo la comparación entre uno y otro.

Si en un ejercicio económico surgen flujos de carácter inusual, se abrirá una nueva categoría con este nombre. En ella se señalarán los cobros y pagos, así como los flujos netos resultantes. También se prevé que las operaciones realizadas en moneda extranjera se recogerán, en el Estado de Flujos de Tesorería, dentro de la clasificación correspondiente (ordinaria, inversión o financiación), valoradas al cambio correspondiente, en moneda nacional, a la fecha de su realización.

Si la firma elabora el formato reducido, se conserva la estructura del estado y los diferentes apartados que muestran los flujos netos procedentes de cada una de las actividades, pero se sintetizará el detalle de los cobros y pagos. Sin embargo, dentro del apartado de las actividades ordinarias figurarán, al menos, los cobros y pagos por operaciones de la explotación y por los ingresos y gastos financieros corrientes. También deberán presentarse por separado las captaciones de fondos propios y ajenos a largo plazo, los reembolsos de deudas a largo plazo y el pago de dividendos.

El Estado de Flujos de Tesorería, tanto en el formato normal como en el reducido, debe incluir unas notas explicativas referentes a:

- a) Las partidas que componen la tesorería y otros medios líquidos equivalentes, al inicio y al final del ejercicio.
- b) La conciliación entre el beneficio neto con la de flujos netos de tesorería por actividades ordinarias.
- c) Una descripción genérica de las principales transacciones no monetarias realizadas durante el ejercicio.

- d) Otras informaciones referentes a determinados tipos de operaciones cuando se hayan realizado durante el ejercicio.

9.- COMPLEMENTARIEDAD DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN CON EL ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA

Ya hemos señalado que la propuesta de AECA no pretende sustituir el Cuadro de Financiación del PGC por el Estado de Flujos de Tesorería. Desde AECA se señala que la función del Estado de Tesorería es la de complementar y reforzar la información contenida en el Cuadro de Financiación. Esta compatibilidad y, en definitiva, publicación simultánea tiene un precedente en nuestro país a través del Plan General de Contabilidad Pública de mayo de 1.994.

Las regulaciones de los distintos organismos internacionales, ya mencionados, han optado por la sustitución de los modelos de estados de flujos basados en la variación del Capital Circulante, por los basados en los flujos de tesorería. De acuerdo con la tendencia de AECA de plantear la complementariedad, consideramos que así debe seguir siendo, puesto que en realidad, ambos documentos no son necesariamente sustitutivos, sino que nos muestran dos aspectos distintos pero estrechamente relacionados, de la realidad empresarial.

A este respecto, RUIZ LAMAS⁴⁷ considera que el principio de complementariedad por el que aboga AECA se quiebra por dos razones:

1. Diversos estudios sobre la utilidad de los estados de flujos, basados en una clasificación por operaciones, cuestionan la información adicional que proporciona el Cuadro de Financiación.
2. No se da un tratamiento homogéneo en la determinación de ciertos flujos por lo que podría resultar confusa la comparación con la información que se desprendería de un estado de flujos de tesorería como el que propone AECA.

Como señala este autor⁴⁸, “con independencia de que se cuestione o no el valor informativo adicional del Cuadro de Financiación frente a un estado de flujos de tesorería, la complementariedad entre ambos estados debería implicar un tratamiento homogéneo en la presentación de una misma operación”.

Estamos de acuerdo en que existen diferencias en el tratamiento de algunas operaciones por parte del Cuadro de Financiación del PGC y el Estado de Flujos de Tesorería. El objetivo por tanto, será conseguir armonizar el tratamiento de estas operaciones, en ambos documentos, para poder mantener el principio de complementariedad propuesto por AECA.

En esta misma línea se define GONZÁLEZ PASCUAL⁴⁹ al afirmar que “lejos de entrar en la poco justificada, en mi opinión, polémica sobre la utilidad de los flujos de caja frente a los de carácter económico que se ha debatido a lo largo de los últimos años, quiero manifestar mi criterio personal, coincidente con un estado de opinión cada vez más asentado entre nuestros profesionales, en el sentido de que ambas magnitudes

⁴⁷ Cf. RUIZ LAMAS, F. “La Normalización del Estado de Tesorería”. Partida Doble, nº 77. Abril de 1.997. Págs.: 30-36.

⁴⁸ *Ibidem*. Pág.: 35.

⁴⁹ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Cómo construir el cuadro de flujos de tesorería”. Partida Doble, nº 77. Abril de 1.997. Págs.: 48-56.

constituyen una información no contradictoria sino complementaria; por tanto, lejos de establecer prioridades, deberemos considerar la necesidad conjunta de ambas informaciones”.

Además, como afirman RIVERO TORRE y otros⁵⁰ “el Estado de Cash-Flow, sin el Estado de Origen y Aplicación de Fondos, queda aislado o desconectado de los otros Estados, Balance y Cuenta de Resultados, perdiendo con ello, todo el conjunto, una buena parte de su valor informativo”.

Por su parte LARRÁN JORGE⁵¹ señala que “salvo que el principio de caja, y, por tanto, los Estados de Flujos de Tesorería se vean acompañados por otro tipo de estados contables y criterios alternativos, informar sólo de los flujos de tesorería históricos iría en contra del cumplimiento de la utilidad de la información contable”.

Para conseguir la complementariedad entre el Cuadro de Financiación y el Estado de Flujos de Tesorería debemos unificar el proceso de cálculo; esto es, no considerar ambos documentos como independientes sino unificar el proceso de elaboración de manera que nos permita obtener de forma conjunta y sucesiva el Cuadro de Financiación y el de flujos de tesorería.

Para ello, partiendo de la misma información para los dos documentos (Balance inicial y final del ejercicio más la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del período a analizar), primero realizaremos los ajustes necesarios para eliminar aquellas variaciones que no supongan ni orígenes ni aplicaciones de fondos y que nos permiten elaborar el Cuadro de Financiación. Una vez obtenidas las auténticas variaciones de fondos, realizaremos los ajustes necesarios para eliminar dichas variaciones que no hayan

⁵⁰ Cf. RIVERO TORRE, P., FIDALGO CERVÍÑO, E. y MOLLA COTS, S. “La relación entre los estados contables de flujos en el análisis de la gestión empresarial”. II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 65-74.

⁵¹ Cf. LARRÁN JORGE, M. “Tesorería generada por las operaciones y calidad del resultado: Un análisis de la evidencia empírica”. II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 33-63.

supuesto una alteración de tesorería durante el ejercicio, obteniendo de esta forma el Estado de Tesorería⁵².

Por tanto, podemos decir que en realidad la formulación del Cuadro de Financiación supone un paso intermedio para la obtención del Estado de Flujos de Tesorería⁵³.

⁵² CARBALLO ESTEBAN propone la transformación del Cuadro de Financiación del PGC al Estado de Flujos de Tesorería, asignando los flujos monetarios por funciones (actividad, inversión y financiación). La tesorería proveniente de las operaciones de la actividad, se obtienen restando las variaciones de las cuentas del Activo circulante (existencias y deudores) y se suman las variaciones del Pasivo circulante (proveedores y acreedores) derivadas de los recursos procedentes de las operaciones. Para calcular la tesorería proveniente de las operaciones de inversión y financiación, se agruparían el resto de conceptos que figuran en el Cuadro de Financiación, pero corregidos por las variaciones de los créditos y débitos correspondientes. CARBALLO ESTEBAN, T. A. "Del cuadro de financiación de análisis de la variación del capital circulante al cuadro de financiación de análisis de la variación de tesorería". Actualidad Financiera, nº 31, del 30 de agosto al 5 de septiembre de 1.993. Págs.: 397-410.

⁵³ Cf. RIVERO TORRE, P., FIDALGO CERVIÑO, E. y MOLLA COTS, S. (1.995). Op. Cit. Pág.: 72. GONZÁLEZ PASQUAL, J. (1.997). "Cómo construir el...". Pág.: 55.

CAPÍTULO VII

MARCO LEGAL EN ESPAÑA

Pasamos a analizar las normas que hacen referencia, directa o indirectamente, al Cuadro de Financiación como instrumento de análisis del Capital Circulante desde un punto de vista externo a la empresa.

En 1989 se inicia un período de reformas legislativas, motivada por la necesidad de que nuestro marco legislativo se adaptara a las Directivas Comunitarias. Esta modificación comenzó mediante la aprobación de la **Ley 19/1989**, de 25 de julio de 1989 (BOE 27 de julio de 1989), **de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas Comunitarias en materia de Sociedades**, promulgada con la finalidad de armonizar las legislaciones mercantiles de los distintos países comunitarios, con la IV y VII Directivas.

Esta norma obligó a su vez a reformar diversos textos legales españoles: Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas, Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y Ley de Sociedades Anónimas Laborales.

En el artículo quinto de esta Ley, se estableció el contenido de las cuentas anuales: Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Anexo o memoria (aº 2.1). Este último documento incluye el Cuadro de Financiación como un apartado más de la misma y señala que “en él se describirán los recursos obtenidos en el ejercicio y los diferentes orígenes, así como la aplicación o el empleo de los mismos en el inmovilizado o circulante” (aº. 107.a.3º).

El artículo octavo permite que el Gobierno pueda establecer las correspondientes exenciones a la consolidación de cuentas, para las sociedades mercantiles en las que concurra alguna de las circunstancias previstas en la Directivas Comunitarias, y que no figuran en el C. Com (1.4º).

1.- IASC

A nivel de organismos internacionales, el International Accounting Standards Committee (IASC) publica en 1977 la NIC 7, "Statement of Changes in Financial Position". En dicho documento, se consideran como variables de análisis indistintamente los flujos de tesorería y el Capital Circulante; en cualquier caso, la empresa debe indicar la acepción del término utilizado en su elaboración. En julio de 1.991, se publica para comentario el ED 36 "Cash Flow Statements", donde la magnitud que se analiza es exclusivamente la tesorería¹.

Esta tendencia culminó en octubre de 1992 con la revisión y derogación de la NIC 7 pasando a llamarse "Cash Flow Statement" (entrando en vigor en enero de 1994), donde se indica que "las empresas deben presentar un estado de flujos de tesorería de acuerdo con lo previsto en esta Norma, y deben presentarlo como parte integrante de sus estados financieros, para cada período en que sea obligatoria la presentación de éstos"². La International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), que acoge a distintos representantes de comisiones del mercado de valores de sesenta y cinco países, acordó adherirse a esta nueva norma. De esta forma, el Estado de Flujos de Tesorería,

¹ Cf. LAINEZ GADEA, J.A. "Comparabilidad Internacional de la Información Financiera". Ed: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1993. Pág. 494 y 495.

² IASC. Norma nº 7 "Statement of Changes in Financial Position". Ediciones del Instituto de Auditores Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª edición. Madrid, 1993. Pág. 184.

formulado sobre la base de la NIC 7 revisada, se convierte en un formato alternativo al de las distintas regulaciones locales. En junio de 1.994, el IASC consiguió que la SEC americana se comprometiera a aceptar como aplicable el documento en los mercados de valores de Estados Unidos³.

El IASC en la NIC 7 de 1977, en su punto 1, señalaba que la empresa debía presentar "un estado financiero en el que se resuman, para un período determinado, tanto la procedencia de los fondos obtenidos por la empresa para financiar sus actividades, como las aplicaciones que de ellos se haya hecho. El título *Estado de origen y aplicación de fondos* es el adecuado para este tipo de documento financiero"⁴.

La antigua NIC 7 indicaba en su párrafo 20, que debía integrarse como parte de los estados financieros, un Cuadro de Financiación el cual se presentará para cada período en el que se confeccione la cuenta de resultados.

En el párrafo 7 se señalaba que el estado de flujos de fondos es un estado financiero más, y que puede representarse de varias formas. Se exponían dos métodos alternativos para la presentación de fondos procedentes o usados en operaciones de explotación:

- Método indirecto, consistente en partir del Resultado Neto, ajustándolo con aquellas partidas de ingresos y gastos que no implican movimientos de fondos en el periodo (provisiones correctoras, amortizaciones).
- Método directo, partiendo de los ingresos que han generado fondos en el periodo, deduciendo de ellos los gastos y costes que han supuesto aplicación de fondos.

³ IASC, "IASB Insight". Diciembre de 1.993. Párrafo 4.

⁴ IASC. Norma nº 7 "Statement of Changes in Financial Position", 1977. Recogido en RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, M^a L. "Análisis de los Estados de flujos". Partida Doble. Nº 24. Junio de 1992. Pág.: 25.

A la cantidad resultante en ambos casos se la llama fondos procedentes de las operaciones de explotación.

Las partidas extraordinarias deben presentarse separadamente y deben ajustarse en la medida en que no supongan un movimiento de fondos en el curso del ejercicio considerado.

En el párrafo 9 de la derogada NIC 7 se citan, a modo de ejemplo, otros orígenes y aplicaciones distintos a los provenientes del ciclo de explotación:

1. Adquisiciones de Inmovilizado
2. Fondos procedentes de enajenaciones de Activo fijo
3. Dividendos pagados a los accionistas
4. Emisiones de obligaciones o préstamos recibidos a largo plazo
5. Amortización o reembolso de deudas a largo plazo
6. Reducciones de capital ya sean con devoluciones en efectivo o con entrega de otros activos
7. Ampliaciones de capital mediante aportaciones dinerarias y no dinerarias

Con respecto a las operaciones de financiación e inversión, y para cumplir los objetivos propios del Cuadro de Financiación, en el párrafo 11 se indica que puede que sea necesario presentar por separado los aspectos financieros y de inversión de cada tipo de transacción.

Los párrafos 12 a 17, nos proporcionaban una guía para la formulación del Cuadro de Financiación consolidado de los grupos de empresas.

La NIC 7 en su párrafo 19 señalaba que cuando en el Cuadro de Financiación se presente la variación neta del Fondo de Rotación como una cifra global, se debe proporcionar información respecto a las variaciones de las partidas individuales del Capital de Trabajo.

Para la presentación del documento, el párrafo 22 disponía que cada empresa o grupo de empresas podrá adoptar el formato que considere más informativo dada sus circunstancias particulares.

En 1977 el **Centro de Formación e Investigaciones sobre las Empresas Transnacionales** de la **ONU** publicó un informe que se llamó “Establecimiento de Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de Informes para Empresas Transnacionales”, que para facilitar la armonización de estas entidades, establecía el contenido mínimo que podía tener un estado sobre las fuentes y utilización de fondos debido al interés generalizado que existía por esta información. Este hecho se concretaba en que, progresivamente, un mayor número de empresas presentaban informes que contenían estados sobre corrientes de fondos⁵.

2.- DIRECTIVAS COMUNITARIAS

En ninguna Directiva Comunitaria se exige la elaboración del Cuadro de Financiación y esta omisión genera una gran diferencia entre las empresas de los distintos países comunitarios.

La Cuarta Directiva, promulgada en 1978, en su artículo 2, apartado 1, señala que las cuentas anuales comprenden el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Anexo. Estos documentos forman una unidad⁶.

La Sección 8 se refiere al contenido del Anexo pero en ella no se considera como documento obligatorio al EOAF. A pesar de ello, la mayoría de los Estados

⁵ ORGANIZACION DE LAS NACIONES UNIDAS: “Empresas Transnacionales: Estudios técnicos. Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de informes”. S.77.11. A.15. Nueva York, 1977, en “Normas y Recomendaciones de Auditoría y Contabilidad. Repertorio Internacional”, Ed: IACJCE. Madrid, 1992. Vol. II. Págs.: ONU-ET 2-3.

miembros sí lo recogen como estado perteneciente a las Cuentas Anuales, dentro de sus Normas particulares. Esta proliferación de estados de flujos de fondos, en realidad se ve amparada por el artículo 2, párrafo 6 de la IV Directriz por el que se autoriza a los estados miembros a exigir o autorizar la inclusión de otras informaciones no previstas en la propia directriz.

Se entiende que la razón de dicha ausencia obedece a motivos políticos, debido a la información que este estado puede suministrar a las empresas de la competencia.

La falta de normalización ha provocado problemas de aprendizaje y comprensión de los estados de flujos presentados, favoreciendo que se tomara las normas contables estadounidenses como referencia a este respecto, puesto que los estados de flujos de fondos (primero sobre las variaciones del Fondo de Maniobra y después el Estado de tesorería), tenían gran tradición tanto en su formulación como en su regulación.

En 1.994 la Comisión Europea de Normas de Información Financiera y Contabilidad, dependiente de la Dirección General XV, presentó en 1.994 un documento de trabajo sobre el Estado de Flujos de Tesorería, basado en la regulación del IASC⁷.

⁶ Cf. COMUNIDAD ECONÓMICA EUROPEA. Cuarta Directriz del Consejo de 25 de julio, relativa a las Cuentas Anuales de Ciertas Formas de Sociedades. 1.978. (78/660/CEE).

⁷ Véase COMISIÓN EUROPEA. Dirección General XV. "Cash Flow Statements". Working Document for Accounting Advisory Forum (Doc. XV/6008/94-Rev.2). Bruselas, 1.994.

2.1.- BREVE REFERENCIA SOBRE LA INTRODUCCIÓN A LA MONEDA ÚNICA

Consideramos que requiere especial atención los efectos que provocará la **introducción del euro en la contabilidad de las empresas**, tanto en lo que referente a la práctica contable, como a efectos de valoración.

La Comisión Europea para el Mercado Interior y Servicios Financieros⁸ y el Grupo de Trabajo del ICAC⁹ señalan que la introducción del euro no provocará que los países participantes deban cambiar sus prácticas contables. Sin embargo, estimamos que sí va a ser necesario un ajuste de las distintas legislaciones nacionales, a fin de que los Estados Financieros sean comparables independientemente del país participante al que pertenezca la empresa¹⁰.

La transición a la moneda única se realizará por medio de las siguientes fases¹¹:

1. **Fase A** (año 1.998). Durante este año se determinarán los países que vayan a participar en la Unión Económica y Monetaria. Así mismo, se creará el Banco Central Europeo y comenzará la fabricación de los billetes euros.
2. **Fase B** (1 de enero de 1.999 hasta 31 de diciembre de 2.001). Al comienzo de esta segunda fase, ya tiene que estar fijada de manera irrevocable los tipos de conversión entre el euro y las monedas nacionales. Las empresas podrán comenzar a llevar su contabilidad en ambas o en cualquiera de las dos

⁸ Cf. COMISIÓN EUROPEA. Dirección General XV (Mercado Interior y Servicios Financieros). "Aspectos Contables de la introducción del euro". Mayo de 1.997. Párrafo 3.

⁹ Cf. ICAC. "Conclusiones del Grupo de Trabajo creado para la elaboración de un informe sobre aspectos contables de la introducción del euro". BOICAC nº 32 de diciembre de 1.997. Págs.: 12-26.

¹⁰ Este mismo criterio es el que adopta LÓPEZ COMBARROS, J.L. en "Necesidad de armonización de criterios contables dentro de la Unión Europea" (Boletín AECA nº 44. Julio-octubre 97) y MARTÍNEZ CHURIAQUE, I. en "Regulación contable de la transacción al euro" (VIII Encuentro ASEPUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 759-772).

¹¹ COMISIÓN EUROPEA. Dirección General XV(1.997). Op. Cit. párrafo 13.

monedas. Si se decide llevar la contabilidad en euros, no podrá volver a utilizarse la peseta salvo casos excepcionales, debidamente justificados¹².

3. **Fase C** (1 de enero de 2.002 en adelante). Adopción definitiva del euro. Se permite un plazo máximo de 6 meses para que se pongan en circulación los billetes y monedas euros, eliminando de forma paralela las monedas nacionales. A partir de este ejercicio económico, las empresas deberán llevar obligatoriamente, su contabilidad en euros.

Si las empresas deben llevar obligatoriamente su contabilidad en euros desde el 1 de enero de 2.002, el problema surgirá para aquellas cuyo cierre contable no coincida con el 31 de diciembre. En este caso las unidades económicas deberán optar por una de las siguientes alternativas:

- a) Conversión anticipada de la contabilidad al euro desde el primer día del ejercicio contable abierto antes del 1 de enero de 2.002. Sería la solución menos costosa para las entidades que cuenten con la capacidad técnica suficiente para llevar ambas contabilidades en paralelo.
- b) Realizar un cierre intermedio. De esta forma, no se produce una modificación en la fecha de cierre de la empresa.
- c) Cambio en la fecha de cierre. Sería la solución menos recomendable por los posibles inconvenientes fiscales, jurídicos y contables que se producirían.

El paso a la moneda única originará diversos costes, algunos de ellos no relacionados directamente con la conversión al euro, en los que la empresa incurrirá inevitablemente (de personal, informáticos, administrativos, etc.) y que deberán estimarse para su tratamiento como gastos del ejercicio o como una provisión para riesgos y gastos. El Grupo de Trabajo del ICAC considera que estos gastos no deben distribuirse en varios ejercicios¹³.

¹² ANTEPROYECTO DE LEY DE INTRODUCCIÓN DEL EURO. Artículo 26.3.

¹³ ICAC, Grupo de Trabajo (1.997). Op. Cit. Apartado VII.

Aquellas Sociedades que no realicen operaciones en moneda extranjera, pasarán a expresar todos sus Activos y Pasivos en euros en una única e irreversible operación, utilizando el tipo de cambio fijo ya establecido al comienzo de la Fase B¹⁴. Esta operación no originará diferencias de cambio y, a priori, no debería plantear mayor problema.

Las entidades que realicen operaciones en moneda extranjera, aplicarán, como tipo de cierre, el tipo de cambio ya publicado a 1 de enero de 1.999. Las diferencias de cambio que surjan, se considerarán realizadas, ya que el tipo de conversión al euro establecido, es irreversible. Esto implica que para los créditos, débitos y todo tipo de transacciones en moneda extranjera, se aplicará directamente el tipo de cambio sobre la moneda extranjera en cuestión (independientemente de que figure en pesetas en la contabilidad de la empresa). Al cierre del ejercicio a 31 de diciembre de 1.998, será cuando afloren todas las diferencias de cambio provocadas por la conversión al euro. Dichas diferencias, ya sean positivas o negativas, se imputarán directamente a resultados. El párrafo 69 del Documento de la Comisión Europea¹⁵, entiende que estas diferencias “se incluyen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, aunque no como partida extraordinaria”. Estimamos que debe considerarse como un resultado extraordinario, ya que se origina por una situación especial; e incluso diferir estas diferencias en los 3 años que dura la fase B.

Por el contrario, aquellas unidades económicas que deban formular Cuentas Anuales consolidadas, deberán imputar directamente al neto (reservas) las diferencias que surjan en la conversión al euro¹⁶.

Además del efecto en resultados, la diferencia de cambio provocará una variación en el valor por el que aparecen reflejados los elementos patrimoniales, que no se alterará puesto que el tipo de cambio es fijo e irreversible.

¹⁴ COMISIÓN EUROPEA. Dirección General XV(1.997). Op. Cit. Párrafo 45.

¹⁵ *Ibidem* párrafo 69.

¹⁶ *Ibidem* párrafo 75.

En los contratos de divisas por cobertura de riesgo, desaparecerá dicho riesgo en las operaciones en moneda de países participantes.

Para las existencias, la provisión puede venir motivada por efecto de la fluctuación de los tipos de cambio, por la evolución del precio de mercado del bien, o por una combinación de ambos. La conversión a la moneda única provocará una diferencia de conversión para las existencias finales en el ejercicio antes mencionado. Siguiendo las Normas de Valoración, y en caso que fuera negativa, debería dotarse una provisión. Si la Comisión Europea considera estas diferencias como realizadas, consideramos más razonable que, en dicho ejercicio económico, se considerara como cualquier diferencia de cambio realizada, llevándose directamente a resultados negativos, ya que no se trata de una pérdida potencial puesto que el tipo de conversión será fijo e irreversible y dicha diferencia aflorará únicamente en un único período contable. Si además surgiera una minusvaloración por la evolución del precio de mercado, entonces debería dotarse también una provisión, pero sólo por la pérdida potencial ocasionada por la evolución del mercado.

A efectos del cálculo del Fondo de Maniobra existente o real, la única alteración que se producirá será la que provenga de la variación de cada uno de sus componentes al aplicar el tipo de cambio establecido a 1 de enero de 1.999. Es decir, si la empresa realiza transacciones en moneda extranjera perteneciente a uno o varios de los países participantes, los créditos y débitos derivados de estas operaciones, podrían verse afectados, en su valoración, por la aplicación del tipo de conversión. Esta alteración en la valoración podría perturbar el significado real del Fondo de Rotación calculado. Sin embargo, dicha distorsión se producirá únicamente en el ejercicio económico en que se realice la conversión, que como ya hemos indicado será el cerrado a 31 de diciembre de 1.998. En los años siguientes, no se producirá esta situación puesto que la conversión

será fija e irreversible¹⁷.

3.- CÓDIGO DE COMERCIO

El Código de Comercio hace referencia al Cuadro de Financiación a través de diversos artículos.

Así, dentro de la Sección 2 “De las Cuentas Anuales”, el aº. 34.1 señala que “al cierre del ejercicio deberá formular las Cuentas Anuales de su empresa, que comprenderá el Balance , la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y la Memoria. Estos documentos forman una unidad”. Respecto a este último documento, el aº. 35.3 fija la función de la Memoria indicando que “completará, ampliará y comentará la información contenida en el Balance y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Cuando lo imponga una disposición legal, la memoria incluirá el Cuadro de Financiación, en el que se inscribirán 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”.

En el caso de los grupos de sociedades, el. 44.1 incluye, dentro de las Cuentas Anuales, la memoria consolidada y en su apartado aº 2 obliga que los estados contables se elaboren de acuerdo con el C. Com.

¹⁷ Para profundizar sobre este tema véase:

RABASEDA I TARRES, J. “Aspectos contables derivados de la implantación del euro”. VIII Encuentro ASEPUC, Alicante 21 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 879-891.

SABI MARCANO, X. y SALADRIGUES I SOLÉ, R. “Efectos de la adaptación al euro sobre los estados contables de las emoresas”. Boletín AECA nº 44. Julio-octubre 97.

BOLUFER, R. “La Convergencia de los Planes de Contabilidad en los Países de la Comunidad Económica Europea. Internacionalización de la Empresa. Un desafío para el 2.000”. VII Congreso AECA. Sevilla, 1995.

Vemos de esta forma, como el C. Com. configura el Cuadro de Financiación como parte integrante de la Memoria y por tanto de la cuentas anuales, siempre que lo exija otra norma legal (PGC como analizaremos posteriormente).

4.- TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE

SOCIEDADES ANÓNIMAS

El R.D. 1564/89 de 22 de diciembre de 1989 aprobaba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA), sustituyendo la Ley de 17 de julio de 1951, de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, hasta ese momento vigente.

El aº. 172 indica el contenido de las cuentas anuales repitiendo el establecido tanto en la Ley 19/89 de adaptación a las normas Comunitarias como en el Código de Comercio.

En el aº. 200 se establece la información que debe contener la Memoria, y es en el apartado 4 dónde se incluye el Cuadro de Financiación “en el que se describirán 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”.

El TRLSA reitera la obligación de incluir el Cuadro de Financiación como un documento contable más, aunque a distinto nivel, formando parte de la Memoria y no como un estado independiente equiparable al Balance o la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Sin embargo, no todas las sociedades están obligadas a presentar el Cuadro de Financiación, ya que el aº. 201 del TRLSA dispensa de su presentación a aquellas sociedades que puedan formular un Balance abreviado. El artículo establece el contenido de la Memoria abreviada indicando los puntos que se pueden omitir en su formulación, del cuarto al undécimo, siendo el cuarto el que hace referencia al Cuadro de Financiación. En la Ley 19/89 de adaptación a las normas Comunitarias (reformando el aº 35.3 del Código de Comercio), no se establecía esta excepción, por lo que simplemente esta omisión puede deberse a un error al enumerar los apartados de la Memoria que quedaban exentos en la formulación del modelo abreviado, provocado por el cambio de orden en la numeración del contenido de la Memoria en el texto definitivo del R.D. por el que se regula TRLSA: el cuarto por el tercero¹⁸.

Debemos remitirnos al aº 181.1 para saber que sociedades pueden formular Balance abreviado. Dicho artículo fue modificado por la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 23 de marzo de 1995 (Ley 2/1995) y ya en abril de 1.997, a través del R.D. 572/1.997 de 18 de abril por el que se actualizan las cantidades referentes a los límites contables para la formulación de estados abreviados. De esta manera, se establece que podrán elaborar Balance abreviado 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 trescientos noventa y cinco millones de ptas.
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los setecientos noventa millones de ptas.
- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta (no se ha modificado).

¹⁸ GARCÍA PÉREZ DE LEMA D., MARTÍNEZ CONESA I., BAÑOS CUELLO J.A., BENITO LÓPEZ B. "¿Se elabora correctamente el Cuadro de Financiación?". Técnica Contable. Año XLVII, nº 556. Abril, 1995. Págs.: 273-312.

La Disposición final 1ª, punto 4 autoriza al Gobierno para eximir de consolidar a ciertas sociedades mercantiles en las que pueda concurrir alguna causa de excepción prevista en las Directivas Comunitarias no incluidas en el aº 43 del C. Com.

Por último, la **LEY DE SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA** (Ley 2/1995 de 23 de marzo de 1995) regula las cuentas anuales en el capítulo VII. El aº 84 no desarrolla el contenido de los estados financieros, sino que se remite a lo establecido en el capítulo VII de la Ley de Sociedades Anónimas. Por lo tanto, y en relación con el Cuadro de Financiación, serían aplicables todas las disposiciones establecidas en el TRLSA.

5.- LEY DE AUDITORÍA DE CUENTAS

La Ley 19/1988, de 12 de julio de 1988, anterior a la Ley 19/89 de adaptación a las normas Comunitarias, constituyó una primera aproximación de la normativa contable española a la de los países de nuestro entorno económico.

Ya en la exposición de motivos, se indica que la adhesión a la CEE aconseja potenciar al máximo la transparencia informativa, por lo que la Ley venía a cubrir un vacío legal existente en el Ordenamiento Jurídico español, que permitirá mejorar el funcionamiento de las empresas españolas, para lo cual es necesario un preciso y riguroso conocimiento de su situación económica, patrimonial y financiera; además permitirá equipararlas a las entidades de la CEE, favoreciendo todo ello el funcionamiento de la economía de mercado.

En el aº 1.2 se hace una referencia directa al Cuadro de Financiación al señalar que “la auditoría de las cuentas anuales consistirá en verificar y dictaminar si dichas cuentas expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la

empresa o entidad auditada, así como el resultado de sus operaciones y los recursos obtenidos y aplicados en el período examinado”. Esto también se aplicará a las cuentas anuales consolidadas (aº 4.1).

Por otra parte, la disposición adicional primera determina indirectamente la obligación de presentar el Cuadro de Financiación como estado contable sujeto a revisión contable, al estar obligadas a realizar auditoría las siguientes entidades:

- a) Las que coticen en Bolsa
- b) Las que emitan obligaciones en oferta pública.
- c) Las que se dediquen de forma habitual a la intermediación financiera.
- d) Las compañías de seguros.
- e) Las que reciban cualquier tipo de subvención, ayudas o realicen obras, prestaciones, servicios al Estado o a otro organismo público.
- f) En el apartado 2 del mismo artículo se añaden algunas sociedades mercantiles que sobrepasen los límites que reglamentariamente fije el Gobierno por Real Decreto (cifra de negocios, importe de activo, etc.).

Situaciones, todas ellas, en las que la empresa tiene que presentar el Cuadro de Financiación en sus Estados Contables.

En el **R.D. 1636/1990**, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el **Reglamento de la Ley de Auditoría**, se define de la misma forma que en la Ley el objeto de la auditoría de las cuentas anuales, encaminada a verificar que los estados contables reflejan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la empresa examinada, así como el resultado de sus operaciones (aº 3.1 y 2). El aº 10 también somete a revisión las cuentas anuales consolidadas y cualquier otro documento contable que pueda consolidarse (aº 10).

La disposición adicional quinta del Reglamento, basándose en el aº 181.1 del TRLSA, exime de la obligación de auditar sus cuentas anuales a las sociedades que,

cumpliendo las condiciones que se fijan en dicho artículo (expuestas en el apartado anterior), puedan presentar Balance abreviado.

6.- LEGISLACIÓN BURSÁTIL

Las sociedades cuyos valores cotizan en un mercado secundario organizado o han solicitado su admisión a negociación, están sujetas a unas reglas más estrictas en cuanto a presentación de la información económica y financiera se refiere.

Estas entidades están sometidas a distintas disposiciones que se desarrollaron a raíz de la Orden Ministerial (O.M.) de 4 de agosto de 1977, que crea la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores.

Sin embargo, en el Reglamento de las Bolsas de Comercio (Decreto 1506/1967, de 30 de junio de 1967) ya exigía una determinada información de carácter contable que las compañías debían remitir a la Junta Sindical de la Bolsa, al solicitar la admisión de sus títulos a cotización oficial: Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Memoria, aplicación de resultados del último trienio, y el último Balance auditado.

Este Reglamento no exigía que se incluyera el Cuadro de Financiación entre la información financiera que debían presentar las empresas y esta ausencia pone de manifiesto que no era habitual que se elaborara este documento, comprensible si tenemos en cuenta que no se exigió legalmente hasta que no se introdujo en el PGC de 1973.

Posteriormente al PGC, la O.M. de 27 de noviembre de 1978, sobre anuncio y puesta en circulación de títulos de renta fija, recogía el Cuadro de Financiación como estado que obligatoriamente tenían que presentar las sociedades emisoras. Así, la citada

norma indica que el folleto de emisión de empréstitos, calificados de oferta pública de las Sociedades Anónimas y otras Entidades privadas no bancarias, debe contener el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Cuadro de Financiación de los últimos cinco ejercicios, auditados y adaptados al PGC (aº 2 y anexo I). Si se trata de empréstitos emitidos por Entidades bancarias, el folleto de emisión debe contener la misma información contable (aº 4 y anexo III).

La O.M. de 11 de noviembre de 1981 amplía esta exigencia de información contable a todas las clases de títulos-valores. La Memoria debe contener cuadros comparativos de los Balances, Cuentas de resultados y Cuadro de Financiación, según el PGC, de al menos los tres últimos ejercicios (individuales y consolidados).

La emisión de Pagarés de Empresa quedó regulada por la O.M. de 25 de mayo de 1983, pero al tratarse de valores de renta fija deben someterse a lo dispuesto en la O.M. de 17 de noviembre de 1981 antes citada.

En 1984 se promulgó la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, con la finalidad de modernizar el sistema financiero español. Quedaron excluidas las Cajas de Ahorros, Bancos, Cooperativas de Crédito y demás Instituciones Financieras sujetas a una regulación especial (aº 1). Estas instituciones tienen que publicar un folleto, una memoria anual y cuatro informes trimestrales para su difusión (aº 8.4). La memoria debe contener las especificaciones mínimas exigidas a las Sociedades o Entidades cuyos títulos estén admitidos a cotización oficial. Por lo tanto se remite a la O.M. de 17 de noviembre de 1981 en la que, como hemos comentado, aparecía el Cuadro de Financiación entre los documentos que obligatoriamente debían presentar las entidades.

El Reglamento de esta Ley (R.D. 1346/1985 de 17 de julio de 1985), establece los principios en los que se basa la independencia de la auditoría, la cual se extenderá a varios documentos y entre ellos se cita a la Memoria, que debía contener las especificaciones mínimas correspondientes a Sociedades o Entidades con títulos

admitidos a cotización oficial (aº 10). Por lo tanto se está incluyendo al Cuadro de Financiación.

El R.D. 710/1986 de 4 de abril de 1986 permite la creación de un segundo mercado de valores en las Bolsas Oficiales de Comercio, facilitando el acceso a los mercados de capitales a las pequeñas y medianas empresas. Este R.D. es desarrollado por la O.M. de 26 de septiembre de 1986. En las dos normas se dispone el tipo de información contable que estas entidades debían suministrar a la Bolsa correspondiente y al público en general. Estas empresas tenían que remitir a la Junta Sindical un folleto explicativo de la situación económica, financiera y jurídica de la empresa y como un componente más, se exige que se adjunte un cuadro de origen y aplicación de fondos (Cuadro de Financiación) de los tres últimos ejercicios (aº 2 y capítulo VI del anexo de la O.M.).

La principal reforma del mercado de valores se produjo en 1988, con la creación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a través de la Ley 24/1988 de 28 de julio. Este organismo se configuró como una entidad de derecho público con múltiples competencias, entre las que nos interesa destacar la de velar por la transparencia de los diversos mercados de valores y la de proteger los intereses de los inversores. Con la finalidad de defender estos intereses, se exige el registro en la C.N.M.V. del folleto informativo de la emisión de los valores negociables, la auditoría de las cuentas anuales y estados contables de la sociedad emisora (Introducción, apartados 3 y 4).

Para las emisiones en el mercado primario de valores (título III), previamente deben cumplirse varios requisitos entre los que se encuentra el de la auditoría de los estados financieros del emisor, cuyo alcance y contenido será, como mínimo, el establecido en la Ley de Auditoría (aº 27). Por lo que se refiere a los mercados secundarios de valores (título IV), se establece también la necesidad de que las sociedades emisoras de títulos admitidos a negociación, sometan anualmente a auditoría sus estados contables como se cita en el aº 27 (aº 35).

La Circular 8/1989 de la C.N.M.V. de 20 de diciembre de 1989 fija los modelos de cuentas anuales que deben remitir a la C.N.M.V. las Sociedades y Agencias de Valores. En esta norma se incluye el modelo de Cuadro de Financiación en el anexo 3, punto 3.

La información que debía contener el mencionado modelo de Cuadro de Financiación se amplió en la Circular que emitió la C.N.M.V. (1/1990) el 31 de enero de 1990. En este nuevo modelo se indica que el estado debe contener las variaciones del Fondo de Maniobra, que no aparecían en la Circular 8/89.

El contenido de las cuentas anuales, individuales o consolidadas, que las Sociedades y Agencias de Valores deben remitir a las respectivas Sociedades Rectoras de Bolsas de Valores, se actualizó por medio de la Circular 5/1990 de 28 de noviembre, de la C.N.M.V., en donde se reiteraba la importancia de la Memoria para completar y ampliar el contenido del Balance y la Cuenta de Resultados. En ella debe incluirse el Cuadro de Financiación, cuyo modelo se fijó en el anexo 3 siendo éste similar al establecido en la Circular 8/89¹⁹.

7.- LEYES AUTONÓMICAS

Dentro de las Leyes autonómicas, hay que destacar la Ley 11/85, de Cooperativas de la Comunidad Valenciana, puesto que fue la primera, que en materia de cooperativas, incluyó el Cuadro de Financiación como documento obligatorio que debían formular estas entidades, independientemente de la memoria (57.3 c)²⁰.

¹⁹ Cf.: MAYORDOMO GARCÍA-CHICOTE, F. Y CAVADAS COBOS, J. "El Cuadro de Financiación en la regulación española". Técnica Contable. Volumen XLIV, nº 524-5. Agosto- septiembre, 1992. Pág.: 519-534.

²⁰ *Ibidem*. Pág.: 527.

8.- PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD

El Cuadro de Financiación ya aparecía en el primer PGC que se aprobó mediante el **Decreto 530/1973**, de 22 de febrero. Se le llamó Cuadro de Financiamiento, se presentaba en términos de flujos y se estructura en tres partes independientes como veremos más adelante.

El PGC del 73 nos indicaba los objetivos de este documento afirmando que:

“Está concebido como una descripción sintética y en términos de flujo de la financiación básica que ha tenido entrada a la empresa y de su inversión o empleo, así como de las variaciones de circulante; y todo ello referido al período. Con la información adicional contenida en el Cuadro de Financiamiento, el experto (y el público inversor en la medida en que se habitúe a la lectura de los datos financieros) dispondrá de un buen material para enjuiciar la gestión de la empresa y para deducir conclusiones muy sólidas sobre la capacidad de la misma con respecto a la generación de liquidez”²¹.

Proporcionaba una información bastante parcial, se limitaba a mostrar una relación de orígenes y aplicaciones de las cuentas que reflejan la estructura permanente del Balance. No mostraba explícitamente las variaciones del Fondo de Maniobra que se producen durante el ejercicio, simplemente permitía comparar las situaciones al principio y al final del ejercicio que se reflejan en el Balance (recordemos que el Balance se trata de un documento estático, pues nos muestra la situación de la empresa en un momento determinado, el de su elaboración).

²¹ PGC de 1.973. Parte Tercera sobre Modelos de Cuentas Anuales. Decreto 530/1973, de 22 de febrero por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

La Ley de Auditoría de Cuentas de 1988, al exigir que gran parte de las sociedades sometieran sus estados financieros a revisión contable, favoreció que las empresas cumplieran con la obligación de elaborar el Cuadro de Financiamiento.

En 1990 se aprueba el vigente PGC por medio del **R.D. 1643/1990**, de 20 de diciembre. En la introducción del PGC se señala que el Cuadro de Financiación formará parte de la Memoria, no configurándose como un documento contable independiente, sino como un apartado más de la Memoria (apartado 20) cuando así lo exija una disposición legal (el C. Com en el aº 35.3 indica lo mismo).

El Cuadro de Financiación se definía de la siguiente forma:

“no como un estado de variaciones patrimoniales, sino como una descripción de la financiación básica que ha entrado en la empresa y de su inversión o empleo, así como su incidencia en las variaciones de circulante; y todo ello referido al ejercicio corriente y al precedente. Se trata en definitiva de un estado de origen y aplicación de fondos, donde se muestran separadamente los totales, ajustados, de los orígenes y aplicaciones de fondos así como la variación de circulante” (Introducción, II.17 del PGC).

A su vez, el apartado 20, dentro del contenido de la Memoria, indica que en el Cuadro de Financiación “se describirán los recursos obtenidos en el ejercicio, así como su aplicación o empleo y el efecto que han producido tales operaciones sobre el Capital Circulante”.

Por tanto, la variable a analizar según el Plan español, será el Fondo de Maniobra y las variaciones que experimente a lo largo del ejercicio.

El modelo de Cuadro de Financiación que establece el PGC, se desarrolla en la norma 8ª correspondiente a las normas de elaboración de las cuentas anuales, recogidas en la cuarta parte del PGC que trata de las cuentas anuales.

Sin embargo, como hemos visto, sólo tienen que presentar el Cuadro de Financiación, las entidades que tienen que presentar el Balance de Situación y la Memoria en su modelo normal y por tanto se excluye del modelo abreviado de Memoria. Las condiciones que fija el PGC, son las mismas que se establecen en el TRLSA (modificadas por la LSRL), comentadas anteriormente y que se van actualizando de forma periódica.

CAPÍTULO VIII

TRATAMIENTO DEL FONDO DE MANIOBRA EN EL CUADRO DE FINANCIACIÓN DEL PGC ESPAÑOL

En primer lugar, calculamos el Fondo de Maniobra existente o real, a partir de los datos que nos proporcionan las Cuentas Anuales, interpretando las posibles dificultades que encontramos al aplicar los criterios del PGC.

El Cuadro de Financiación pretende mostrar las variaciones que ha experimentado el Capital Circulante a lo largo del ejercicio económico, es decir, las alteraciones experimentadas por esta magnitud tomando como base el Fondo de Maniobra existente o real al principio y al final del ejercicio económico.

Para ello, se estudia en primer lugar, el modelo de Cuadro de Financiación que se establecía en el PGC de 1973, para después desarrollar más detenidamente, el modelo fijado por el PGC de 1990, actualmente vigente, destacando la información que proporciona sobre el Fondo de Rotación de la empresa y las alteraciones que se producen durante el ejercicio económico. Finalmente se analiza el Cuadro de Financiación formulado por el Plan General de Contabilidad Pública y el modelo desarrollado por la Central de Balances del Banco de España.

1.- CÁLCULO DEL FONDO DE MANIOBRA REAL A PARTIR DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El valor del Fondo de Maniobra existente en un momento determinado puede calcularse desde dos puntos de vista¹:

A) Desde la perspectiva de la financiación a corto plazo sería igual a la diferencia entre el Activo circulante (Ac) y el Pasivo Corriente a corto plazo (Pc).

$$FM = Ac - Pc$$

B) Desde la óptica de la financiación a largo plazo se corresponde al exceso de los capitales permanentes (Fondos propios, N, más las deudas a largo plazo, Pf), sobre el inmovilizado neto (In). Serían los recursos financieros que van a permanecer en el seno de la empresa más de un ejercicio económico, aplicados a financiar el activo a corto plazo.

$$FM = (N + Pf) - In$$

Así, el Fondo de Rotación, está directamente relacionado con la liquidez de los activos y la exigibilidad de los recursos financieros lo cual, va a ser fundamental para fijar los componentes del Capital Circulante.

El objetivo principal, por tanto, será determinar claramente la distinción entre el corto y el largo plazo, es decir, qué partidas van a formar parte del Activo y Pasivo

¹ Cf. RIVERO ROMERO J. y RIVERO MENÉNDEZ M. J., Op. Cit. Págs.: 92-93.

circulante. La IASC a través de su NIC n°13² (párrafo 4) señala que algunos ven la clasificación de los elementos patrimoniales en "circulantes" y "no circulantes", como una medida aproximada de la solvencia empresarial, es decir, de su capacidad para continuar sus actividades normales sin encontrar dificultades financieras, en definitiva, si una partida va a ser líquida o exigible en un corto espacio de tiempo. Otros, por el contrario, ven la clasificación como una manera de identificar aquellos recursos y obligaciones de la empresa que están continuamente en circulación, por lo tanto, si serán consumidas o utilizadas para la generación de ingresos dentro del Período de Maduración de la empresa.

Dada la dificultad de compaginar ambos criterios, en muchos países se ha optado por clasificar como Activos circulantes todas aquellas partidas que se espera convertir en liquidez en un año o dentro del Período Medio de Maduración de la empresa en función del que sea más largo. El Pasivo circulante lo formará aquellas deudas que sean pagaderas a la vista o en el período máximo de un año. Este sería el criterio general, pero puede darse casos en que utilizando distintos criterios, una misma partida pueda ser incluida o excluida del circulante. Los GAAP³ (Generally Accepted Accounting Principles) llegan a la misma conclusión, basando el criterio para distinguir las partidas del circulante, en el ejercicio económico (si el ciclo de explotación tiene lugar más de una vez en un año natural) o en el Período de Maduración si es más largo.

El criterio fijado por el PGC español para diferenciar la estructura de circulante de la estructura básica de la empresa (y en definitiva separar el corto del largo plazo), se basa en fijar el punto de corte en un año (12 meses consecutivos), de manera que todo elemento patrimonial que se convierta en liquidez, o sea exigible en un plazo inferior al año pertenecerá al circulante. Sin embargo, el cálculo del Fondo de Rotación de acuerdo con este criterio, está supeditado a un corte artificial que no tiene en cuenta las características de la empresa. Por lo tanto, resulta más correcto calcular el Capital

² Cf. I.A.S.C. "Normas Internacionales de Contabilidad de la I.A.S.C.". Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª edición. Madrid, 1993. Norma n° 13, págs.: 267-275.

³ Cf. MILLER, M. "Comprehensive GAAP guide". Ed: HBJ. San Diego, 1991. Pág.: 8.01.

Circulante a partir de un Balance clasificado funcionalmente, separando el circulante del fijo en función del Período de Maduración de la empresa calculado en función de las características y necesidades de la entidad.

El problema se centra en que desde fuera de la empresa, normalmente no conocemos el Período de Maduración para poder establecer una clasificación funcional del Balance por lo que habitualmente, el analista externo tiene que calcular el Fondo de Maniobra a partir del Balance de situación formulado basándose en los criterios del PGC. La solución idónea sería la consecución de un balance en términos de actividad media⁴. No obstante, también habrá que tener en cuenta el sector económico al que pertenece la empresa (el analista debe conocerlo), pues el cálculo del Fondo de Maniobra dependerá de la ordenación especial de los elementos patrimoniales en el Balance de situación, en función de la particularidad de algunos sectores. Así por ejemplo, para las empresas aseguradoras y dadas sus especiales características, podrían surgir dificultades conceptuales para clasificar como fijo o circulante algunas partidas como las provisiones técnicas y ciertas inversiones⁵.

En términos generales (sin tener en cuenta el sector económico al que pertenece la empresa), el Activo Corriente estará formado por:

- Existencias
- Deudores
- Inversiones financieras temporales
- Disponibilidades
- Anticipos para la compra de activos corrientes.
- Transitorio o Ajustes por periodificación, esto es, pagos anticipados correspondientes a gastos que se devengarán en el período de un año, a partir de la fecha del balance (seguros pagados por anticipado, intereses, campañas publicitarias, impuestos, etc.)

⁴ SANCHEZ FERNÁNDEZ de VALDERRAMA, J. L. "El análisis financiero y el nuevo plan contable" Revista Española de Financiación y Contabilidad. V. XIX, Nº 65, Octubre – Diciembre de 1.990. Págs.: 977-995.

⁵ Cf. MILLAN AGUILAR, A. Op. Cit. Pág.: 121.

El Pasivo circulante lo formará:

- Deudas a corto plazo
- Cobros anticipados y anticipos de clientes
- Transitorio o Ajustes por periodificación (cobros recibidos como adelanto de servicios a prestar por la empresa).

Sin embargo, para analizar el Capital de Trabajo podemos descomponer esta clasificación en integrantes del ciclo de explotación y otros ajenos al ciclo productivo⁶.

El Activo corriente se estructura en función de las distintas fases de actividad que componen todo el ciclo económico de la explotación (aprovisionamiento, producción, venta y cobro). Dentro de los componentes de cada fase, la agrupación y ordenación debe responder al criterio de clasificación funcional que aporta la distancia temporal hasta su conversión en liquidez mediante la participación en el desarrollo técnico-económico normal del proceso de producción. Esta ordenación funcional provoca que el Período Normal o de Maduración de la empresa se convierta en una medida básica para la ordenación de las masas patrimoniales.

Así tendremos:

Activo circulante de la explotación:

- Existencias
- Clientes y efectos comerciales activos
- Anticipos para la compra de activos corrientes

Activo circulante fuera de la explotación:

- Otros deudores
- Inversiones financieras temporales

⁶ Cf. URÍAS VALIENTE J. Op. Cit. Pág. 197.

-
- Disponibilidades
 - Transitorio (cuentas de transición) y Ajustes de periodificación.

Como ya hemos visto, a través del Período Medio de Maduración pueden establecerse las llamadas cuentas de transición entre el ciclo a corto y a largo plazo, al permitir introducir en el Activo fijo o en el Activo circulante partidas que, originaria y funcionalmente, pertenezcan a alguna o a ambas masas, pero que en el período objeto de análisis, deban ser reclasificadas por referencia al plazo que les resta para su transformación en liquidez. También hay que destacar, que la liquidación de algún elemento del Activo fijo puede dar lugar a la aparición de derechos de cobro a corto plazo, iguales o inferiores al Período Medio.

En esta segunda clasificación, se excluyen las disponibilidades (tesorería) de los componentes de la explotación, aunque es evidente que el efectivo forma parte en alguna medida del ciclo de explotación. Sin embargo, a efectos analíticos es preferible excluirlo porque teóricamente, el nivel de las disponibilidades debe ser nulo, ya que si hay un exceso de tesorería, este debe invertirse en inversiones financieras que permitan obtener una rentabilidad de esos fondos y en caso contrario, habría que acudir al endeudamiento financiero⁷.

De la misma forma, aplicando el criterio de funcionalidad, los recursos financieros deben clasificarse según el grado de exigibilidad en el tiempo, en función del Período Medio o de Maduración, de forma que se agruparán en el corto plazo los recursos que sean exigibles en un plazo de tiempo igual o inferior al de maduración, y el largo plazo estará integrado por aquellos recursos que sean exigibles a un plazo superior al de maduración o que se trate de recursos propios.

Paralelamente, por tanto, podemos establecer:

⁷ Como hemos visto anteriormente, el objetivo de nivel de tesorería nula se abandona intentando mantener un saldo mínimo de tesorería, tal que permita afrontar los pagos ordinarios que se vayan generando.

Pasivo circulante de la explotación:

- Proveedores y efectos comerciales pasivos
- Cobros anticipados y anticipos de clientes

Pasivo circulante fuera de la explotación

- Créditos financieros
- Otros pasivos a corto plazo

Formarían parte de este Pasivo a corto plazo, por ejemplo, la parte de los empréstitos (generalmente formarán parte del Pasivo Fijo) que la firma tenga que reembolsar en un período igual o inferior al ejercicio económico o, en su caso, al Período de Maduración. El mismo tratamiento tendrán los dividendos aprobados y pendientes de pago que, aunque por su naturaleza formen parte del Neto patrimonial (Beneficio no repartido), de hecho, constituyen deudas a corto plazo para la firma.

También hay que mencionar que la cifra calculada experimenta constantes variaciones debido a las actividades que realiza la empresa. Por ejemplo, en un primer momento, los beneficios aumentan el Activo circulante, posteriormente podrán materializarse en otras partidas; por el contrario las pérdidas provocan una disminución del circulante. Las amortizaciones por su parte, suponen disponibilidades transitorias a la espera de atender a la renovación del inmovilizado.

1.1- DIFICULTADES EN EL CÁLCULO DEL FONDO **MANIOBRA EXISTENTE O REAL**

En una primera aproximación, podemos entender que la determinación del Capital Circulante puede ser resultar sencilla, sobre todo dada la clasificación de los elementos de Activo en el Balance de situación, que establece el PGC por orden de

liquidez creciente y de los pasivos por orden de exigibilidad también creciente. De esta forma, puede ser fácil la comparación de los activos y pasivos en función de su grado de liquidez o exigibilidad en su caso.

Sin embargo, al enfrentarnos a un Balance de situación pueden surgir algunas dudas sobre el encuadre de ciertas partidas o subgrupos concretos. Como norma general, se dan las siguientes correspondencias entre los grupos de cuentas del PGC y su ubicación en los componentes del Fondo de Rotación:

- Grupo 1. Financiación básica: Capitales vinculados a la empresa de forma permanente (capitales permanentes).
- Grupo 2. Inmovilizado: Inversiones realizadas por la empresa y destinadas a ser utilizadas durante varios años.
- Grupo 3. Existencias: Dada su continua rotación se incluirán en el Activo circulante.
- Grupo 4. Acreedores y deudores por operaciones de tráfico: Créditos y débitos normalmente con vencimiento inferior a un año y con origen en la actividad propia de la empresa; los que tengan un vencimiento superior a un ejercicio económico se incluirán en las respectivas rúbricas de largo plazo.
- Grupo 5. Cuentas financieras: Créditos, débitos e inversiones a corto plazo. Por lo tanto formarían parte del Activo y Pasivo circulante.
- Grupo 6 y 7. Compras, gastos, ventas e ingresos: Son cuentas generadoras del resultado del período, dentro del balance se encuadran dentro de la cuenta (129) "Pérdidas y Ganancias".

No obstante, es preciso realizar algunas puntualizaciones sobre algunas partidas, su ordenación y su efecto en la determinación del Fondo de Maniobra⁸:

A) Subgrupo 27. En el balance de situación se sitúa en el epígrafe "C" del activo, pero no podemos olvidar que los gastos de formalización de deudas y los de diferimiento de intereses deben considerarse de forma distinta. Los primeros son aquellos en los que incurre la empresa "necesariamente" para obtener una vía de financiación que le permita generar nuevos recursos en el futuro y que además, tendrán un tratamiento similar a los de gastos de establecimiento, en el inmovilizado. No obstante, en el caso de los intereses diferidos se incluye tanto la carga financiera en que se incurre al inicio de la operación (primas o descuentos de emisión o de reembolso de empréstitos) como la que se va ir devengando en el futuro en tanto permanezca la deuda viva (por ejemplo los intereses incorporados a la deuda en la adquisición de inmovilizados o las primas de reembolso de los empréstitos). De esta forma esto va a originar un diferente tratamiento a la hora de determinar su efecto sobre el Capital Circulante.

B) Subgrupo 13. En él se integran partidas de diferente naturaleza. Las subvenciones de capital hay que considerarlas como una fuente de financiación del inmovilizado y traspasando parte de esa subvención a resultados al mismo ritmo que se amortizan los activos a los que se vincularon. Los ingresos por intereses diferidos tendrán el mismo tratamiento que los gastos de la misma naturaleza tratados en el anterior apartado. Las diferencias positivas en moneda extranjera, engloban beneficios aún no realizados y posteriormente pueden compensar posibles pérdidas de igual origen, o imputarse como ingreso (por medio de la cuenta "Diferencias positivas de cambio" dentro del subgrupo de ingresos financieros) a medida que se hagan efectivas.

⁸ Cf. VALLE DE JUANA L. I. "El cuadro de financiación: Movimientos de fondos en la empresa" III Seminario de Análisis Económicos-Financieros. Alicante 25 y 26 de septiembre de 1.992. Págs.: 8-9.

C) Subgrupo 14. Provisiones para riesgos y gastos que se originan en el ejercicio que finaliza aunque su actividad se determine en el futuro. Para su contabilización se sigue el principio del devengo. En relación a su ubicación dentro de la financiación básica o al circulante, el PGC establece su traslado al epígrafe "F" del pasivo, por la parte de estas provisiones que tengan un vencimiento inferior a un año⁹. No podemos olvidar que estas provisiones se crean para atender gastos que sabemos seguro que se van a producir, pero que no sabemos cuando ni en que cuantía exacta. La entidad tiene que generar liquidez suficiente para atender la aplicación de la provisión en el ejercicio económico en que se produzca. Este hecho podría llegar a afectar la solvencia a corto plazo de la empresa y, por tanto al Fondo de Rotación, en un momento determinado.

D) Desembolsos pendientes no exigidos (cuentas 248, 249, 259). A primera vista puede parecer que existe una ruptura en los criterios de ordenación de las cuentas si lo comparamos con el tratamiento de las inversiones financieras temporales, pero un desembolso no exigido sobre una inversión a largo plazo estará representando una deuda asumida por la empresa a ese mismo largo plazo, o al menos, indeterminado. En el caso de las inversiones financieras temporales, puesto que va a permanecer como máximo un ejercicio económico, se valora prudentemente por su valor neto. Sin embargo, esta consideración va a afectar sólo a elementos permanentes o sólo a los de corto plazo, de tal forma que no incidirá en el Capital de Trabajo total y en ningún caso al Capital Circulante de la explotación.

E) Los desembolsos no exigidos sobre las acciones emitidas por la propia firma representarán un derecho, también indeterminado en el tiempo, que se exigirá

⁹ PGC. Parte cuarta sobre Cuentas Anuales. 5ª Norma de elaboración de las Cuentas Anuales sobre el Balance, apartado n. RD 1643/1.990, de 20 diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

en el futuro. Los dividendos pasivos exigidos y pendientes de desembolso, formarán parte del circulante.

F) Si un impuesto diferido, derivado de las diferencias de tratamiento entre los criterios contables y los fiscales, está asociado a un elemento clasificado como de circulante, entonces dicho diferimiento del impuesto también deberá considerarse como de circulante¹⁰.

Todas estas consideraciones deberían matizarse para cada empresa en función de las particularidades de su actividad. Por ejemplo empresas de leasing, inmobiliarias, constructoras etc., contabilizan como de circulante los futuros ingresos de las facturaciones que servirán para atender sus obligaciones por compras de equipos a corto plazo. Por esto, las especiales condiciones financieras de una empresa, pueden llevar a que la clásica distinción entre Activo circulante y fijo, sea inaplicable¹¹.

Ya hemos dicho que el Capital Circulante está formado por elementos sensibles al nivel de actividad de la empresa. Su determinación, en función de los datos contenidos en las Cuentas Anuales, está condicionada por la representatividad de los importes (saldos) de la fecha de cierre. Esta representatividad se diluye en ocasiones por¹²:

- Actividad con ritmo inestable o estacional.
- Solapamiento en las decisiones de explotación de otros condicionantes como: activos especulativos, cuentas clientes/proveedores a largo plazo, ventas a plazos.
- Tipo de actividad realizada por la empresa.

Una vez realizadas estas consideraciones, podemos observar que las variaciones del Fondo de Rotación vendrán dadas por aquellos hechos que supongan:

¹⁰ Cf. BERNSTEIN L. A. "Análisis de Estados Financieros", Op. Cit. Pág.: 60.

¹¹ *Ibidem*. Pág.: 60.

¹² Cf. SALAS PUIG, J. M^a, "Contabilidad: orígenes y aplicaciones de recursos". Ed.: Pirámide. Madrid, 1997. Pág.: 144.

1.- Variaciones en los capitales permanentes (grupo 1) o en el activo fijo (grupo 2) que no se vean compensadas por alteraciones de otras partidas de estas masas patrimoniales.

2.- Variaciones en elementos de circulante (activos y pasivos) que se compensen con modificaciones de elementos patrimoniales ligados de forma duradera a la empresa.

2.- RELACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA REAL

CON EL MÍNIMO O NECESARIO

La empresa, al comenzar su actividad, debe disponer de un Fondo de Rotación real superior al mínimo necesario¹³, sobre todo porque al iniciar sus operaciones, el cálculo del Capital de Trabajo se hace basándose en previsiones que puede que no lleguen a cumplirse después. Si estas previsiones fueron optimistas puede provocar un Fondo de Maniobra inicial insuficiente, ocasionando desequilibrios financieros ya desde el comienzo de la vida de la empresa. Puede ocurrir que:

- Los cálculos sobre saldos medios se hicieron en términos bajos, resultando en la práctica más elevados, incrementando los tiempos medios de inmovilización de los mismos.
- La financiación permanente no alcanzó los niveles inicialmente previstos.

¹³ Cf. GONZÁLEZ PINO, L. Op. Cit. Págs.: 247 y 248.

- No se tuvieron en cuenta los costes de subactividad que pudieran aparecer y que deben estar financiados, en su caso, por parte de un Fondo de Maniobra también insuficiente.

La aportación inicial de fondos propios al circulante se verá incrementada progresivamente en períodos siguientes, al menos de forma transitoria, y a veces de forma permanente, con ampliaciones de capital y la dotación de reservas. Además las dotaciones de provisiones (insolvencias, riesgos y gastos, etc.) y la incorporación al circulante al final de cada ciclo de explotación de la liquidez producida por las amortizaciones, representa otra fuente de autofinanciación, con la que se puede conjugar también cualquier variación que se produzca en las condiciones determinantes del Período de Maduración y del Fondo de Maniobra.

2.1- DESVIACIONES DEL FONDO DE MANIOBRA IDEAL

El Capital Circulante podría variar cada ejercicio económico, como consecuencia de las variaciones que se producen en los siguientes aspectos:

- Modificación de la producción y de las ventas (ya sea por el volumen físico de unidades vendidas como por el precio de venta de dichas unidades).
- Alteraciones en los stocks medios y en las condiciones financieras de las ventas.
- Variaciones en los costes de subactividad.

Estas variaciones provocarán desviaciones entre el Fondo de Maniobra real de la empresa y el ideal, óptimo o presupuestado. Será preciso realizar un correcto análisis de estas desviaciones que nos permita conocer las causas de las mismas, y proponer actuaciones que contribuya a la corrección de las diferencias, bien alterando alguna

variable sobre el Fondo de Maniobra real (siempre que se considere que la desviación es de carácter temporal), bien modificando el presupuesto si se considera que la desviación va a ser permanente, por lo que sería necesario una readaptación de los valores presupuestados a las nuevas circunstancias.

Como podemos comprobar, en el análisis de las variaciones del Capital Circulante de la firma, resulta fundamental investigar aquellas variables explicativas referidas directa o indirectamente a niveles de actividad del ciclo de explotación, política financiera (condiciones de pagos y cobros) y características de los mercados (precios de materias primas y productos).

Así, si el Fondo de Maniobra existente o real es superior al necesario indicará que hay un exceso de capitales permanentes inmovilizados en el ciclo de explotación; esto es, existen recursos permanentes ociosos y una infrautilización de algunos elementos del Activo circulante. Para solventar esta situación se puede optar por alguna de estas soluciones:

- Rentabilizar al máximo la inversión en Activo circulante.
- Disminuir los capitales permanentes (devolución de deudas a largo plazo, aplicación de reservas, etc.).

Si por el contrario existe un déficit del Capital Circulante (el real es inferior al necesario), la empresa cuenta con menos capitales permanentes inmovilizados en el ciclo de explotación del que debería tener, pudiendo llegar a peligrar su estabilidad financiera. Para evitar esta situación se pueden tomar las siguientes medidas:

- Reducir los plazos del ciclo de maduración de la empresa.
- Intentar que las materias primas sean almacenadas por los proveedores.
- Reducir las existencias de productos terminados.
- Negociar un incremento en el plazo de pago concedido por los proveedores.
- Incrementar los recursos permanentes (incremento de la financiación a largo plazo, aumento de la autofinanciación, etc.)
- Disminuir las deudas a corto plazo.

-
- Enajenar Activo fijo no afecto a la explotación u ocioso.

Siguiendo a GONZÁLEZ PASCUAL¹⁴ vamos a desarrollar un modelo de análisis comparativo 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 períodos de ejecución de cada fase del ciclo de explotación.

En este análisis trabajaremos con el Fondo de Maniobra no monetario (existencias, derechos de cobro, etc.).

Primero analizaremos las diferencias producidas entre el Fondo de Maniobra ideal y el real que, como hemos visto, se basa el proceso productivo de la empresa y en los plazos ideales del ciclo corto. En segundo lugar interpretaremos las diferencias entre el Capital de Trabajo existente, con las que se deriva de los valores presupuestados, tanto referidos a niveles de actividad como de plazos.

2.1.1- COMPARACIÓN DE LOS SALDOS REALES CON LOS IDEALES

Vamos a calcular las desviaciones como la diferencia entre los valores reales menos los ideales. Si estas desviaciones son positivas deducimos que el Fondo de Maniobra se ha incrementado. Así, tendremos:

S = Saldos correspondientes a los componentes del Fondo de Maniobra.

A = Actividad

Ad = Actividad diaria

E = Plazos

¹⁴ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL J. "Análisis de desviaciones en la estructura patrimonial de circulante". Partida doble, Nº 55. Abril 1994. págs 33-39.

índice i = ideal

La relación genérica entre saldos, actividad y plazos viene dada por:

$$S = Ad * E \quad (1)$$

$$Si = Ad * Ei \quad (2)$$

La desviación global la obtenemos restando la 2 de la 1:

$$S - Si = Ad * E - Ad * Ei = Ad * (E - Ei)$$

Podemos desglosar esta fórmula genérica en función de las distintas fases del proceso productivo:

1.- Período medio de almacén:

$$\text{Desviación en Materias Primas} = \text{Consumos} * (E1 - Ei1)$$

2.- Período medio de fabricación:

$$\text{Desviación en productos en curso} = \text{C.I.F.} * (E2 - Ei2)$$

Siendo C.I.F. = Coste industrial de fabricación

3.- Período medio de venta:

$$\text{Desviación en productos terminados} = \text{C.V.} * (E3 - Ei3)$$

Siendo C.V. = Coste de ventas

4.- Período medio de cobro:

$$\text{Desviación en Clientes} = \text{Ventas} * (E4 - Ei4)$$

5.- Aplazamiento de pago:

$$\text{Desviación en proveedores} = \text{Compras} * (E5 - Ei5)$$

En este caso comprobamos que al comparar el Fondo de Rotación real con el ideal, las únicas diferencias que se pueden analizar son las que pueden presentarse entre

los plazos de referencia y los plazos reales.

2.1.2.- COMPARACIÓN DE LOS SALDOS REALES CON LOS PRESUPUESTADOS

Con el índice (x) representaremos los datos presupuestados. Las diferencias entre las dos ecuaciones 1 y 2 anteriores, en función de los datos presupuestados será:

$$S - S_x = Ad * E - Adx * Ex \quad (3)$$

Sumando y restando ($Adx * E$) en el segundo miembro y sacando factor común, tendremos:

$$\begin{aligned} S - S_x &= Ad * E - Adx * Ex \pm (Ad * Ex) \\ S - S_x &= Ex (Ad - Adx) + Ad * (E - Ex) \quad (4) \end{aligned}$$

Descomponiendo, en la ecuación 4, el parámetro actividad (A) del primer paréntesis en el producto de unidades físicas (U) por el precio (k), obtendremos:

$$S - S_x = Ex * (Ud * k - Udx * kx) + Ad * (E - Ex)$$

Si sumamos y restamos ($Udx * k$) en el primer paréntesis del segundo miembro y sacando factor común conseguimos:

$$S - S_x = Ex * (Udx * k - Ud * k \pm Udx * k) + Ad * (E - Ex)$$

De donde deducimos que:

$$S - S_x = Ex * Udx * (k - kx) + Ex * k * (Ud - Udx) + Ad * (E - Ex) \quad (5)$$

A partir de esta fórmula, podemos llegar a la conclusión de que las desviaciones producidas entre los saldos reales y los presupuestados del Fondo de Maniobra se deben a tres causas diferentes:

1.- Diferencias en precios:

$$Ex * Udx * (k - kx)$$

2.- Diferencias en unidades físicas que enmarcan la actividad:

$$Ex * k * (Ud - Udx)$$

3.- Diferencias en plazos:

$$Ad * (E - Ex)$$

Estas variables adoptan distinto significado en función de la etapa del ciclo de explotación en que nos encontremos:

1.- Período medio de almacén: que delimita las existencias de materias primas:

U = unidades de materias primas consumidas

k = precio de los materiales consumidos

E = plazo de almacenaje materias primas

2.- Período medio de fabricación: que delimita las existencias de productos en curso:

U = unidades de productos fabricados

k = coste industrial de fabricación

E = plazo de fabricación

3.- Período medio de venta: que delimita la existencias de productos terminados:

U = unidades de productos vendidos

k = coste industrial de ventas

E = plazo de almacenaje de productos terminados

4.- Período medio de cobro: que delimita los saldos de clientes y efectos a cobrar:

U = unidades de productos vendidos

k = precio de venta

E = aplazamiento de pago concedido a clientes

5.- Aplazamiento de pago: que delimita los saldos de proveedores y efectos a pagar:

U = unidades de materias primas compradas

k = precio de compra

E = aplazamiento de pago obtenido de proveedores

Estas desviaciones analizadas entre el Capital Circulante real y el presupuestado, se pueden trasladar para efectuar el análisis de las causas de diferencias entre el Fondo de varios años consecutivos.

3.- CUADRO DE FINANCIAMIENTO DEL PGC DE 1973

El Cuadro de Financiamiento venía a completar la información que recogía el Balance y la Cuenta de Resultados.

El llamado Cuadro de Financiamiento del PGC de 1973, aparece dividido en tres partes interdependientes¹⁵:

1.- Aplicaciones e inversiones permanentes de los recursos: en el que se expresan las magnitudes en términos de flujos brutos y nos muestra las aplicaciones en inversiones permanentes de los recursos realizados por la empresa en un ejercicio (cuadro 1).

¹⁵ PGC de 1973. Parte Tercera sobre Modelos de Cuentas Anuales. Decreto 530/1973, de 22 de febrero por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

2.- Recursos permanentes obtenidos en el ejercicio: muestra las magnitudes de flujos brutos y los recursos que ha obtenido la empresa durante el ejercicio (cuadro 2).

3.- Variaciones del Activo y Pasivo circulante: refleja en términos de flujos netos las magnitudes de las variaciones de los elementos del Activo y Pasivo circulante que han tenido lugar en el ejercicio económico, y cuyo saldo tiene que coincidir necesariamente con la diferencia que hayamos obtenido entre las dos primeras partes (cuadro 3).

El documento así obtenido, no muestra de forma explícita la variación que ha experimentado el Capital Circulante a lo largo del ejercicio económico, sino que muestra, en su tercera parte, las variaciones que se producen en cada una de las partidas que forman las masas patrimoniales del Activo y del Pasivo Circulante. Por tanto, este estado por sí solo, nos da una imagen parcial de los flujos de fondos que se han producido durante el ejercicio; no obstante, podríamos calcular las variaciones del Fondo de Maniobra por simples diferencias.

CUADRO DE FINANCIAMIENTO ANUAL

EJERCICIO.....

(CUADRO 1)

PRIMERA PARTE: APLICACIONES E INVERSIONES PERMANENTES DE
LOS RECURSOS

		Flujos corrientes pesetas
GRUPO 1 <i>Financiación básica</i>		
15	Empréstitos	
16	Préstamos recibidos y otros débitos a empresas del grupo	
17	Préstamos recibidos y otros débitos a empresas, fuera del grupo	
18	Fianzas y depósitos recibidos	
19	Situaciones transitorias de financiación	
GRUPO 2 <i>Inmovilizado</i>		
20	Inmovilizado material	
21	Inmovilizado inmaterial	
23	Inmovilizado en curso	
24	Inversiones financieras en empresas del grupo	
25	Otras inversiones financieras permanentes	
26	Fianzas y depósitos constituidos	
27	Gastos amortizables	
<i>Total de las aplicaciones y de las inversiones permanentes de los recursos.</i>		

(CUADRO 2)

SEGUNDA PARTE: RECURSOS PERMANENTES OBTENIDOS EN EL
EJERCICIO

		Flujos corrientes pesetas
GRUPO 1 <i>Financiación básica</i>		
10	Capital	
11	Reservas	
12	Previsiones	
13	Resultados pendientes de aplicación	
14	Subvenciones en capital	
15	Empréstitos	
16	Préstamos recibidos y otros débitos a empresas del grupo	
17	Préstamos recibidos y otros débitos a empresas fuera del grupo	
18	Fianzas y depósitos recibidos	
19	Situaciones transitorias de financiación	
GRUPO 2 <i>Inmovilizado</i>		
20	Inmovilizado material	
21	Inmovilizado inmaterial	
24	Inversiones financieras en empresas del grupo	
25	Otras inversiones financieras permanentes	
26	Fianzas y depósitos constituidos	
27	Gastos amortizables	
28	Amortizaciones de inmovilizado	
29	Provisiones (inmovilizado)	
Total de los recursos permanentes obtenidos en el ejercicio		

(CUADRO 3)
TERCERA PARTE

VARIACIONES ACTIVAS DEL
CIRCULANTE

VARIACIONES PASIVAS DEL
CIRCULANTE

		Flujos corrientes pesetas			Flujos corrientes pesetas
GRUPO 3	EXISTENCIAS		GRUPO 3	EXISTENCIAS	
30	Comerciales		39	Provisiones por depreciación de existencias	
31	Productos terminados				
32	Productos semiterminados				
33	Subproductos y residuos				
34	Productos y trabajos en curso				
35	Materias primas y auxiliares				
36	Elementos y conjuntos incorporables				
37	Materiales para consumo y reposición				
38	Embalajes y envases				
GRUPO 4	ACREEDORES Y DEUDORES POR OPERACIONES DE TRÁFICO		GRUPO 4	ACREEDORES Y DEUDORES POR OPERACIONES DE TRÁFICO	
40	Proveedores		40	Proveedores	
43	Clientes		41	Otros acreedores	
44	Otros deudores		42	Efectos comerciales pasivos	
45	Efectos comerciales activos		43	Clientes	
46	Personal		46	Personal	
47	Entidades públicas		47	Entidades públicas	
48	Ajustes por periodificación		48	Ajustes por periodificación	
			49	Provisiones (tráfico)	
GRUPO 5	CUENTAS FINANCIERAS		GRUPO 5	CUENTAS FINANCIERAS	
53	Inversiones financieras temporales		50	Préstamos recibidos y otros débitos a empresas fuera del grupo	
54	Fianzas y depósitos constituidos		51	Acreedores no comerciales	
55	Otras cuentas no bancarias		52	Fianzas y depósitos recibidos	
57	Tesorería		57	Tesorería	
58	Ajustes por periodificación		58	Ajustes por periodificación	
			59	Provisiones	
Total de las variaciones activas del circulante			Total de las variaciones pasivas de circulante		

Junto con las tres partes del modelo, aparecen unas notas aclaratorias para la redacción del estado:

- 1º.- El Cuadro de Financiamiento se presenta en términos de flujo y consta de tres partes interdependientes: la primera comprende las aplicaciones e inversiones permanentes de los recursos; la segunda, los recursos permanentes obtenidos, y la tercera, las variaciones activas y pasivas del circulante.
- 2º.- La estructura del Cuadro de Financiamiento se ajusta perfectamente a la del Cuadro de Cuentas . En el primero figuran únicamente los Subgrupos (dos cifras); se estima que la información que los mismos suministran es suficiente para el análisis financiero. Se incluye la posibilidad de presentarse alguna excepción como ocurre con el subgrupo 19. Si se han producido flujos que correspondan a “Situaciones transitorias de financiación”, el subgrupo 19 se desarrollará en las cuentas específicas relativas a dichos flujos (190 a 196).
- 3º.- Cuando lo estimen conveniente con vista a perfeccionar la información, las empresas pueden desarrollar todos los subgrupos, ajustándose a la estructura del Cuadro de Cuentas.
- 4º.- Se habilitará una columna más en el Cuadro de Financiamiento para los casos de fusión de sociedades y de aportaciones no dinerarias. En dicha columna figurarán, con aplicación a los subgrupos de las líneas, los flujos producidos por la operación de fusión y por las aportaciones no dinerarias.

El estado únicamente nos permitía comparar la situación patrimonial de la empresa al comenzar el ejercicio económico con la que presentaba al finalizar el período, una vez realizado el reparto del resultado. No se establecía ninguna regla, por parte del PGC, que permitiera realizar los ajustes necesarios sobre las transacciones

contables formales, que no han supuesto movimiento real de fondos o que no han afectado al Fondo de Rotación (Inmovilizado en curso que se ha finalizado durante el ejercicio, ampliaciones de capital con cargo a reservas, activo fijo totalmente amortizados dados de baja de la contabilidad durante el período, etc.).

El documento, tal como se configuraba, no nos permitía analizar con facilidad cómo han afectado todas las actividades realizadas por la empresa durante el ejercicio económico a las operaciones de la explotación; o si han incidido en las actividades de inversión o de financiación.

Este documento tuvo escasa aceptación, sufriendo un proceso parecido al de la Memoria. Las causas, entre otras, podían ser:

1. No se aproximaba al estado de flujo de fondos que se estudiaba en los tratados de análisis de estados contables¹⁶.
2. No era obligatorio someter a revisión contable las cuentas anuales.
3. La elaboración de este documento suponía un trabajo extra para los responsables contables de las empresas, ya que la información necesaria para elaborarlo, no se desprendía directamente de los registros contables y en algunas ocasiones estas personas carecían de los conocimientos necesarios para desarrollar esta información¹⁷.

¹⁶ Cf. GÁMEZ BLANCO G. "El Cuadro de Financiación del nuevo Plan General de Contabilidad". Técnica Contable. Año XLVI, nº 548-9, agosto-septiembre 1994. Págs: 561-584.

¹⁷ Cf. GONZALO J. A. (1990). Op. Cit. Pág.: 459.

4.- CUADRO DE FINANCIACIÓN EN EL PGC DE 1990

Según el PGC, el Cuadro de Financiación recoge los recursos que se han obtenido durante el ejercicio y sus diferentes orígenes, así como el empleo que se ha realizado de los mismos (inmovilizado o circulante).

La diferencia fundamental, respecto al modelo establecido en el PGC del 73, radica en que este nuevo Cuadro no se configura como una simple clasificación de las variaciones patrimoniales, sino que selecciona solamente las que suponen verdaderos flujos financieros, eliminando las restantes, o bien introduciendo los ajustes necesarios para que la variación contable constituya un auténtico flujo de fondos¹⁸.

La variable fondo que define el Plan español, es el Fondo de Maniobra, entendido como la diferencia entre los Recursos permanentes y el inmovilizado neto (ó Activo circulante menos Pasivo circulante). El Cuadro de Financiación del PGC, a diferencia del que recoge el PGC del 73, analiza de forma explícita el Capital Circulante y las variaciones que éste ha experimentado durante el ejercicio económico.

Como señala GONZALO¹⁹ “el nuevo Cuadro de Financiación es un estado contable veterano en el panorama internacional, elaborado y presentado hace décadas por las empresas más prestigiosas del mundo que permite escasas posibilidades interpretativas a la hora de recoger las transacciones más habituales en la empresa, por estar las soluciones ya consagradas y probadas en decenas de países”.

El PGC de 1990 no siguió la tendencia, iniciada por el FASB St. 95, de formular el estado de flujos sobre la base de la variable tesorería. Entendemos que no implica un retroceso pues la variable Fondo de Maniobra resulta fundamental para analizar la

¹⁸ CUBEDO TORTONDA, M. y CALVÉ PÉREZ, J.I.: “El nuevo modelo de análisis de los flujos financieros en el Plan General de Contabilidad”. Técnica Contable. Año XLV, nº 529-30. Enero y febrero, 1993. Págs: 53-71 y 115-137.

solvencia a corto plazo de la empresa y la posible evolución de la misma. Además, a partir del estado configurado basándose en el Capital Circulante, se puede obtener fácilmente, como hemos visto, los movimientos de tesorería que han tenido lugar durante el ejercicio económico, realizando los ajustes necesarios; de hecho, numerosas empresas confeccionan un estado de tesorería junto a al Cuadro de Financiación exigido por el PGC español.

El Cuadro de Financiación permite realizar un “diagnóstico financiero” de la empresa, pues al contener los cambios que han tenido lugar en la posición de circulante y fija, podemos analizar los aspectos más significativos del desarrollo financiero de la empresa que debe girar siempre en torno a una posición de equilibrio²⁰.

Se configura como parte integrante de la Memoria, que al formar parte de las cuentas anuales, el empresario o en su caso los administradores, deberán formularlo en un plazo máximo de tres meses después del cierre del ejercicio económico.

El Cuadro de Financiación no aparece en el modelo de Memoria abreviada por lo que sólo están obligadas a elaborarlo aquellas empresas (sociedades anónimas, incluidas las laborales, las de responsabilidad limitada y las comanditarias por acciones) que tengan que presentar Balance y Memoria en su modelo normal²¹. Este hecho, unido a que este documento no se configura como un estado independiente como el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, nos puede llevar a interpretar que el legislador sigue considerando el Cuadro de Financiación como un instrumento de menor importancia para realizar un análisis completo de la situación económica y financiera de la empresa. Por otra parte, no podemos olvidar que la IV Directiva Comunitaria no incluye el Cuadro de Financiación en el contenido de las cuentas anuales, lo que ha podido

¹⁹ Cf. GONZALO J. A. (1990). Op. Cit. Pág.: 452.

²⁰ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera”. Ed: Pirámide. Madrid, 1995. Pág.: 141.

²¹ No están obligados a presentarlo los empresarios individuales y cualquier otro tipo de sociedad distinto de los nombrados. Para las entidades de crédito se establece un modelo de Cuadro de Financiación diferente al general; mientras que en 1.991, se suprime la obligación de presentarlo a las entidades aseguradoras pero deben incluir en la memoria los estados de cobertura de Provisiones Técnicas y de Margen de Solvencia (MILLAN AGUILAR, A. Op. Cit. Pág.: 150).

propiciar este desigual tratamiento. Si se hubiera establecido el mismo régimen que para el Balance y la Cuenta de Resultados, quizá hoy sería un documento más comprendido y correctamente formulado por las empresas.

Tal como se configura este documento en el PGC, para poder formularlo, es necesario partir de dos balances realizados en fechas distintas (normalmente los balances de dos ejercicios económicos consecutivos o lo que es lo mismo, el balance de apertura y el de cierre del ejercicio económico), de ambos extraeremos las variaciones, que entre ambas fechas, se hayan producido en el Fondo de Maniobra y en el patrimonio fijo, en definitiva su formulación se basa en el procedimiento indirecto (calculando el efecto que todo movimiento de fondos produce sobre el saldo inicial y el final).

El PGC nos indica las pautas que hay que seguir para su formulación, en la norma 8ª de elaboración de las cuentas anuales (parte cuarta del PGC):

- a) En cada partida deben figurar las cifras del ejercicio que se cierra y las correspondientes al ejercicio económico inmediatamente anterior. Si unas y otras no son comparables, habrá que adaptar los importes del ejercicio precedente a efectos de su presentación en el ejercicio corriente. La empresa podrá omitir las cifras del año anterior si en aquel ejercicio, formuló Memoria abreviada.
- b) Las rúbricas incluidas en el Cuadro de Financiación deberán adaptarse en función de la importancia que para la entidad hayan tenido las distintas operaciones. Se podrán agrupar los distintos conceptos cuando resulten de escasa importancia, incorporando aquellos que no se hubieran incluido y que puedan ser significativos para detectar e interpretar los cambios que ha experimentado la situación financiera.

- c) El Cuadro de Financiación deberá mostrar separadamente, los distintos orígenes y aplicaciones permanentes de recursos en función de las operaciones que los hayan generado e independientemente de si dichas operaciones han afectado o no formalmente, al Capital Circulante, incluidas, entre otras, las ampliaciones de capital que sean consecuencia de conversiones de deudas a largo plazo, que deberán aparecer simultáneamente como aplicación y como origen de fondos. También deberá mostrar, resumidamente, los incrementos y disminuciones del Fondo de Maniobra que se han producido durante el ejercicio.
- d) Los resultados del ejercicio serán objeto de corrección con la finalidad de eliminar los beneficios o pérdidas que sean consecuencia de correcciones valorativas de inmovilizado o de deudas a largo plazo; así como los gastos e ingresos que no hayan originado una variación del Capital Circulante y los resultados en la enajenación del inmovilizado. A continuación, se enumeran algunas partidas que originan correcciones en el resultado:
- Aumento del beneficio o disminución de la pérdida:
 1. - Dotaciones de amortizaciones y provisiones de inmovilizado.
 2. - Dotación a la provisión de riesgos y gastos.
 3. - Gastos de intereses diferidos.
 4. - Amortización de gastos de formalización de deudas.
 5. - Diferencias de cambio negativas.
 6. - Pérdidas en la enajenación del inmovilizado.
 7. - Impuesto de sociedades diferido en el ejercicio así como los ajustes pertinentes.
 - Disminución del beneficio o aumento de la pérdida:
 1. - Exceso de provisiones de inmovilizado.
 2. - Exceso 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 a resultados del ejercicio.
7. - Impuesto de sociedades anticipado en el ejercicio y crédito impositivo generado en el ejercicio por compensación de pérdidas y los ajustes necesarios que originen.

Cuando el resultado del ejercicio corregido fuese positivo (beneficio), se mostrará en recursos bajo la denominación “Recursos procedentes de las operaciones”. Si dicho resultado fuese negativo (pérdidas), se mostrará en aplicaciones con la denominación “Recursos aplicados en las operaciones”.

Además, en una nota al Cuadro de Financiación, se deberá incluir un resumen de las correcciones que se han realizado en el resultado, conciliando el resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes de las operaciones que se muestran en el estado.

- e) Los recursos obtenidos en la enajenación o cancelación anticipada de inmovilizado material, inmaterial o financiero se obtiene sumando o restando, respectivamente, al valor neto contable del inmovilizado, el beneficio o pérdida que se hubiera obtenido en la operación.
- f) Si durante el ejercicio, y al amparo de una Ley, se han revalorizado algunos activos, éstas no se considerarán ni como orígenes ni como aplicaciones de recursos. No obstante, las revalorizaciones que hayan afectado a Activos fijos que se hubieran enajenado durante el ejercicio, serán consideradas como mayor valor contable a efectos de determinar los recursos obtenidos en el ejercicio como consecuencia de tal enajenación.
- g) Los distintos orígenes y aplicaciones por operaciones realizadas durante el ejercicio deberán aparecer en el Cuadro de Financiación por su importe

efectivo, es decir, deducidos los gastos e ingresos por intereses diferidos, y cualquier otro ingreso o gasto a distribuir en varios ejercicios que no haya supuesto variación del Capital Circulante.

- h) Las diferencias de cambio de valores de renta fija, deudas y créditos a largo plazo que se hayan producido durante el ejercicio, no se mostrarán como origen o aplicación de fondos, y por tanto originarán una corrección en el resultado o su compensación con ingresos a distribuir en varios ejercicios.
- i) Las aplicaciones de recursos en inversiones financieras permanentes que supongan una renegociación o traspaso de inversiones financieras de carácter temporal, se mostrará de forma separada en el epígrafe “Renegociación de inversiones financieras temporales” cuando la importancia de su volumen así lo aconseje. Hay que aplicar también esta regla en el caso de que se hayan obtenido recursos como consecuencia de renegociación de deudas a corto plazo, debiendo figurar, también por separado, bajo la denominación “Renegociación de deudas a corto plazo”.
- j) Los recursos aplicados por traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo se mostrarán por el valor de reembolso de la deuda.
- k) Los recursos aplicados por cancelación anticipada de deudas a largo plazo se mostrarán por el importe efectivo de la cancelación.
- l) Los recursos procedentes de las aportaciones realizadas por los accionistas figurarán en el Cuadro de Financiación, como origen de fondos, en el ejercicio económico en el que se realice la aportación efectiva o en el que se haya acordado el desembolso.
- m) En los ejercicios en que se produzcan operaciones comerciales a largo plazo, los débitos y créditos constituyen, respectivamente, orígenes o aplicaciones

permanentes de recursos y tienen que figurar separadamente, en el Cuadro de Financiación, según el siguiente detalle:

- Recursos aplicados en operaciones de tráfico:
 - Créditos comerciales a largo plazo.
 - Traspaso a corto plazo de deudas comerciales.
- Recursos obtenidos por operaciones de tráfico:
 - Deudas comerciales a largo plazo.
 - Traspaso corto plazo de créditos comerciales.

El Cuadro de Financiación que figura en el PGC se divide en dos partes:

- La primera parte, que adopta un formato de cuenta, nos muestra en primer lugar los Recursos procedentes de las operaciones (Beneficios ajustados) o los Recursos aplicados en las operaciones (Pérdidas ajustadas) para analizar seguidamente, los movimientos de flujos que han tenido lugar durante el ejercicio económico, es decir, los distintos orígenes de fondos y el empleo que se ha dado a los mismos y como han afectado a la estructura permanente de la empresa. Finaliza mostrando la variación cuantitativa del Capital Circulante.
- La segunda parte, analiza directamente la variación que ha experimentado el Capital Circulante y como ha afectado a cada una de las partidas que forman parte del Activo y del Pasivo Circulante.

Como es lógico, el resultado que se alcance en una parte, debe coincidir con el de la otra, pues ambos son equivalentes.

Para la obtención de este estado se ha venido utilizando una herramienta de trabajo muy útil denominada “Hoja de trabajo”, también llamado Estado de Origen y Aplicación de Fondos, analizada en otro apartado. Sin embargo, no podemos olvidar que el Cuadro de Financiación es un “caso particular”²² de EOAF.

Incluimos a continuación el formato oficial de Cuadro de Financiación que establece el PGC:

²² Cf. SANCHEZ ARROYO, G. “Análisis e interpretación de la información contable”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1998. Pág.: 672.

CUADRO DE FINANCIACIÓN EJERCICIO...
PRIMERA PARTE

APLICACIONES	Ejercicio n	Ejercicio n-1	ORÍGENES	Ejercicio n	Ejercicio n-1
1.- Recursos aplicados en las operaciones			1.- Recursos procedentes de las operaciones		
2.- Gastos de establecimiento y formalización de deudas			2.- Aportaciones de accionistas		
3.- Adquisiciones de inmovilizado			a) Ampliaciones de capital		
a) Inmovilz. Inmateriales			b) Para compensación de pérdidas		
b) Inmovilz. Materiales			3.- Subvenciones de capital		
c) Inmovilz. Financieras			4.- Deudas a largo plazo		
c1) empresas del grupo			a) empréstitos y otros pasivos análogos		
c2) empresas asociadas					
c3) otras inversiones financieras			b) de empresas del grupo		
4.- Adquisición de acciones propias			c) de empresas asociadas		
5.- Reducciones de capital			d) de otras empresas		
6.- Dividendos			e) de proveedores de inmovilz. y otros		
7.- Cancelación o traspaso a c/p de deudas a l/p.			5.- Enajenación inmovilizado		
a) empréstitos y otros pasivos análogos			a) Inmv. Inmateriales		
b) de empresas del grupo			b) Inmv. Materiales		
c) de empresas asociadas			c) Inmv. Financieras		
d) de otras deudas			c1) empresas del grupo		
e) de proveedores de inmovilizado y otros			c2) empresas asociadas		
8.- Provisiones para riesgos y gastos			c3) otras inversns financieras		
			6.- Enajenación de acciones propias		
			7.- Cancelación anticipada o traspaso a c/p de inmovilizac. Financieras		
			a) Empresas del grupo		
			b) Empresas asociadas		
			c) otras inversiones financieras		
TOTAL APLICACIONES EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES			TOTAL ORÍGENES EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES		
(AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)			(DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)		

SEGUNDA PARTE

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. Ajustes por periodificación				
TOTAL				
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				

Al observar el formato del Cuadro de Financiación, comprobamos que el Fondo de Maniobra necesario no se pone de manifiesto al analizar los recursos obtenidos y aplicados en inmovilizado y en circulante. Además, podría confundirse la variación global del Capital de Trabajo con el aumento o disminución en las necesidades reales del mismo²³.

Además el documento comienza con los epígrafes “Recursos procedentes/ aplicados en las operaciones”, pero las normas de elaboración no explican su contenido

²³ EDIEURO. “Desarrollo práctico y análisis del Cuadro de Financiación”. Ediciones Analíticas Europeas. Madrid, 1.991. Pág.: 43.

conceptual. El legislador debería haber precisado el contenido de este apartado ya que trata de explicar la variación neta del Fondo de Maniobra²⁴.

Así MARTÍNEZ CHURIAQUE²⁵ afirma que “los recursos procedentes de las operaciones miden la contribución que las actividades empresariales, diferentes de las de inversión y financiación, realiza a la variación del Capital Circulante”.

4.1.- AJUSTES PROPUESTOS POR EL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD Y SU INCIDENCIA SOBRE EL FONDO DE MANIOBRA

Sabemos que el Cuadro de Financiación recoge la variación cuantitativa y cualitativa que ha experimentado el Fondo de Maniobra motivado por los trasvases realizados entre cuentas de fijo y cuentas de circulante. Por otra parte, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se considera perteneciente a la estructura fija de la empresa (dentro de los Fondos Propios) y su saldo lo obtenemos por la diferencia entre los ingresos y los gastos que se han producido durante un ejercicio económico.

Sin embargo entre los gastos e ingresos contabilizados durante el ejercicio económico, se encuentran partidas que no han supuesto ninguna variación del Capital Circulante por que no han tenido ninguna repercusión sobre él.

La norma 8ª de elaboración de las Cuentas anuales, en su apartado d), propone una serie de ajustes al resultado del ejercicio para poder obtener los “Recursos procedentes de las operaciones” o los “Recursos aplicados en las operaciones”, según los resultados sean positivos (Beneficios) o negativos (Pérdidas). La lista de ajustes que

²⁴ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. “Los recursos generados y el Cuadro de Financiación del PGC”. Partida Doble. Nº 87, marzo de 1.998. Págs.: 46-61.

²⁵ Cf. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. “Cuadro de Financiación y Recursos procedentes de las operaciones”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. nº 76, julio-septiembre de 1.993. Pág.: 660.

figura en el PGC no debe considerarse cerrada, por el contrario, se realizarán las correcciones que sean necesarias en función de cada empresa y teniendo en cuenta las operaciones que haya llevado a cabo.

Pasamos a analizar los ajustes que se enumeran en las normas de elaboración del Cuadro de Financiación:

4.1.1.-CORRECCIONES QUE IMPLICAN AUMENTO DEL BENEFICIO O DISMINUCIÓN DE LA PÉRDIDA

Hay que anular aquellos gastos contabilizados que no supongan una variación del Fondo de Rotación y tampoco origen o aplicación de elementos permanentes.

1.-Dotación de amortizaciones y provisiones de inmovilizado.

Se tratan de correcciones valorativas de carácter irreversible en el caso de las amortizaciones y reversibles si son provisiones. En ambos casos no afectan al flujo de fondos.

Para dotar la cuota de amortización del ejercicio se realiza la siguiente anotación contable:

-----X-----	
Amortización del Inmovl.	a Amortización Acmda. del Inmovilizado.
-----X-----	

Al realizar este asiento, ninguna cuenta de Circulante se modifica de forma explícita por lo que el Fondo de Maniobra tampoco. De manera que es preciso realizar un ajuste para eliminarlo del Debe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, es decir, agregar con signo positivo el importe de la dotación, al saldo que presente dicha cuenta.

Si el saldo es positivo, habrá aumentado en la cuantía correspondiente a la dotación y si era negativo habrá disminuido en dicho importe.

Al dotar la correspondiente amortización anual, y teniendo en cuenta la función financiera de la amortización, incluimos en los costes de la empresa la depreciación de los elementos de inmovilizado. El flujo financiero que se produce, se considera como origen de fondos, al recoger contablemente los fondos procedentes de la venta de los productos, ya que en su precio se ha incorporado el importe de dicha depreciación. Cuando se realice la venta, aumentará el Activo Circulante pues se producirá un incremento del saldo de clientes o de tesorería si la venta se realiza al contado, por lo que paralelamente incrementará el Capital de Trabajo. Al no considerar como aplicaciones las variaciones de las cuentas de coste en que se ha contabilizado la contrapartida de la cuenta de amortizaciones, se les está calificando como “pendientes de aplicación”, es decir, en espera de que se les asigne la función financiera que se considere oportuna. Si no eliminamos la dotación anual de amortizaciones, estaríamos duplicando el flujo puesto que se recoge en la cifra de ventas como acabamos de mencionar, y por otra parte, estas dotaciones no suponen una aplicación de fondos pues se trata de costes que no originan pagos o salida de flujos financieros²⁶.

El ajuste a realizar sería:

	-----X-----
Amortz. Acumulada del Inmov.	a Pérdidas y Ganancias
	-----X-----

Las provisiones de inmovilizado también deben eliminarse pues de otra forma, y basándonos en el mismo razonamiento que hemos hecho para el caso de las amortizaciones, estaríamos duplicando la corriente de flujos.

²⁶ Cf. RIVERO TORRE, P. "Análisis de Balances...", (1996) Op. Cit. Pág.: 84.

En general, se ajustan todo tipo de provisiones dotadas en el ejercicio. Sin embargo, cuando las provisiones afectan a la estructura de circulante, provocan variaciones del Fondo de Maniobra, afectando a las cifras netas que recogen las correspondientes partidas de existencias, clientes y cartera de valores a corto plazo²⁷.

2.- Dotación a la provisión para riesgos y gastos.

Recogen fondos que dota la empresa para atender gastos que sabemos que se van a producir, pero no conocemos ni el momento en que tendrán lugar, ni su cuantía exacta. Se recogen en el Pasivo del balance y con carácter de largo plazo. Su dotación no supone una variación del Fondo de Maniobra pues se trata de un cargo a una cuenta de gastos que no origina una salida de fondos en el periodo en que se realiza la dotación (nos basamos en el mismo razonamiento que para las amortizaciones ya que suponen una retención de fondos vía incorporación a los costes de la empresa). Se considerará una aplicación de fondos cuando realmente se realice el gasto que motivó su dotación, es decir, se apliquen efectivamente y supongan una disminución de tesorería y por tanto del Fondo de Rotación.

Para dotarla se realiza la siguiente anotación contable:

-----X-----	
Dotación provisión riesgos y gastos	a Provisión para riesgos y gastos
-----X-----	

El ajuste a realizar sería:

-----X-----	
Provisión para riesgos y gastos	a Pérdidas y Ganancias
-----X-----	

²⁷ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. (1.998). "Los recursos generados...". Op. Cit. Pág.: 50-51 y 57.

BALLESTER CASADO, M. y CALLE GARCIA, M. J. "Las provisiones y el análisis financiero." Actualidad Financiera, nº 44, 27 de Noviembre al 3 de Diciembre de 1.995. Págs.: 1.215-1.229.

De esta forma, evitamos la duplicidad en el flujo de fondos.

3.- Gastos derivados de intereses diferidos.

Estos gastos se originan básicamente por la diferencia entre el valor de reembolso de una deuda y el importe realmente recibido. El PGC permite que excepcionalmente no se eliminen en el ejercicio en que se producen, sino que se vayan eliminando paulatinamente, en base a un criterio financiero, durante la vida de la deuda que los originó.

El asiento contable a realizar para el saneamiento de estos gastos:

	-----X-----	
Gastos financieros	a	Gastos por intereses diferidos
	-----X-----	

La parte que se sana cada ejercicio económico, no supone un flujo de fondos ya que se trata de un cargo a gastos financieros que no se corresponde con desembolso alguno (no implica aplicación de fondos), y por lo tanto, no altera el Capital Circulante.

El ajuste sería el siguiente:

	-----X-----	
Gastos por intereses diferidos	a	Pérdidas y Ganancias
	-----X-----	

No podemos olvidar mencionar el punto g) de las Norma octava de elaboración de las cuentas anuales en la que se señala que los distintos orígenes y aplicaciones de recursos por operaciones formalizadas en el ejercicio, se mostrarán en el Cuadro de Financiación por su importe efectivo, esto es, deducidos los gastos e ingresos por intereses diferidos.

Así, si la empresa ha realizado, durante el ejercicio, una emisión de obligaciones con prima de reembolso, se originan unos gastos por intereses diferidos por una cuantía igual a la diferencia entre el valor de reembolso y el de emisión de los títulos.

La anotación contable realizada por la empresa sería:

	-----X-----
Tesorería	
Gastos por intereses diferidos en valores negociables	a Obligaciones y bonos
	-----X-----

En este caso el ajuste no se hace contra Pérdidas y Ganancias sino contra la cuenta que recoge los títulos emitidos:

	-----X-----
Obligaciones y bonos	a Gastos por intereses diferidos en valores negociables
	-----X-----

4.- Amortización de gastos de formalización de deudas.

Se trata de una operación similar a la anterior que tampoco modifica el Fondo de Rotación ya que su saneamiento afecta a la cuenta de resultados y a la partida de gastos de formalización de deudas ambas de carácter fijo, pero no supone flujo de fondos reales²⁸.

El ajuste sería:

²⁸ Cf. LÓPEZ HERRERA, D., MORENO ROJAS, J., RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, P. "Análisis y Metodología de elaboración del Estado de Origen y Aplicación de Fondos y del Cuadro de Financiación". Técnica Contable. Año XLV, nº 534. Junio de 1993. Págs: 439-455.

-----X-----
Gastos de formalización de deudas a Pérdidas y Ganancias
-----X-----

5.- Diferencias de cambio negativas.

El apartado h) de la octava Norma de elaboración de las cuentas anuales establece que las diferencias de cambio de valores de renta fija, deudas y créditos a largo plazo producidas durante el ejercicio, no se mostrarán como origen o aplicación de fondos, debiéndose proceder a la correspondiente corrección del resultado o a su compensación con ingresos a distribuir en varios ejercicios.

Si estas diferencias negativas se realizan efectivamente a corto plazo, se trataría de una aplicación de fondos que repercute en el Capital Circulante disminuyéndolo, y que, por lo tanto, no debe ser ajustada.

Por ejemplo, si la diferencia se produce en caja moneda extranjera haremos la siguiente anotación contable:

-----X-----
Diferencias negativas de cambio a Caja, moneda extranjera
-----X-----

Los ajustes serán necesarios cuando se trate de operaciones en moneda extranjera a largo plazo (Valores de Renta Fija a largo plazo, Deudas y Créditos a largo plazo).

Ejemplo: si contabilizamos una diferencia negativa en moneda extranjera, originada en una deuda contraída por la empresa a largo plazo:

-----X-----
Diferencias negativas de cambio a Deudas a largo plazo
-----X-----

no supone un auténtico flujo de fondos pues, por una parte, el cargo a la cuenta de resultados no afecta al Fondo de Maniobra (no se produce ningún desembolso que pudiera alterar alguna partida perteneciente al Circulante); y por otra, el incremento de la partida de deudas a largo plazo no implica un origen real de fondos, de manera que es necesario realizar el siguiente ajuste:

$$\begin{array}{rcl} & \text{-----X-----} & \\ \text{Deudas a largo plazo} & & \text{a Pérdidas y Ganancias} \\ & \text{-----X-----} & \end{array}$$

Si la diferencia negativa de cambio se ha originado en valores de renta variable a largo plazo, adquiridos en moneda extranjera, incidirían en el Cuadro de Financiación a través de las provisiones por depreciación del Inmovilizado financiero. Al finalizar el ejercicio económico, valoramos la cartera de títulos de renta variable a largo plazo para comparar el precio de mercado (al cierre del ejercicio), con el precio de adquisición de los mismos y si éste fuera mayor se dotaría una provisión por la diferencia. En esta valoración habrá que tener en cuenta, por una parte, el precio de mercado, y por otra el tipo de cambio vigente el día de cierre de cuentas. El PGC establece que el precio de mercado será el menor de los dos siguientes: la cotización media en un mercado secundario organizado, correspondiente al último trimestre del ejercicio; cotización del día de cierre del balance o en su defecto la del inmediatamente anterior (Normas de valoración 8.2). Por tanto, son dos los factores que influyen en la valoración de las acciones, sin embargo las diferencias de cambio no se manifiestan de forma explícita sino que se incluyen en las provisiones por depreciación y siempre que tuvieran que contabilizarse éstas (la variación del tipo de cambio puede compensarse con el precio de mercado, o viceversa), de manera que sería aplicable todo lo indicado en el primer apartado referente a la dotación de provisiones de inmovilizado.

6.- Pérdidas en la enajenación de inmovilizado.

Las pérdidas en la enajenación de inmovilizado se originan cuando el precio de venta es menor que el valor neto contable del elemento vendido. El apartado e) de la

Norma octava de elaboración de las cuentas anuales, señala que los recursos obtenidos en la enajenación o cancelación anticipada de inmovilizado material, inmaterial o financiero se obtendrán sumando o restando, respectivamente, al valor neto contable del correspondiente inmovilizado, el beneficio o pérdida obtenido en la operación.

Ejemplo:

+ Precio de adquisición del inmovilizado:	100.000 ptas.
- Amortización acumulada:	(20.000) ptas.
= Valor neto contable	80.000 ptas.
- Precio de venta	70.000 ptas.
Pérdida en la venta	10.000 ptas.

El asiento contable que registra la venta del inmovilizado sería la siguiente:

	-----X-----	
70.000 Tesorería		
20.000 Amortiz. Acumda. Inmovilizado		
10.000 Pérdidas procedentes de Inmov. a Inmovilizado		100.000
	-----X-----	

Las cuentas que recogen la amortización acumulada y el elemento de inmovilizado a enajenar son cuentas pertenecientes a la estructura fija de la empresa, mientras que la cuenta de gastos que engloba la pérdida, se regulariza trasladando su saldo a Pérdidas y Ganancias, que también es de carácter fijo, de manera que ninguna de estas variaciones ha afectado al Capital Circulante. La partida de tesorería, perteneciente al Circulante, es la única que se ha modificado motivado por el trasvase entre las cuentas anteriormente mencionadas. Por tanto, el importe de la venta constituye un auténtico origen de fondos y como tal debe aparecer en el Cuadro de Financiación. El saldo de la cuenta de Pérdidas y Ganancias deberá ser ajustado en el importe de la pérdida sufrida, para que aparezca como origen de fondos, el importe real de la venta, pues esta pérdida no ha incidido en el Circulante al estar incluida en el

precio de venta, disminuyéndolo. Si la venta se hubiera realizado a crédito, el derecho de cobro incrementaría el Fondo de Maniobra si fuera inferior a doce meses, pero supondría una aplicación de fondos permanentes si tuviera una plazo de vencimiento superior al año.

También procede eliminar la cuenta que recoge la Amortización acumulada de Inmovilizado por que no supone un origen de recursos pues las dotaciones se han ido realizando en ejercicios anteriores y cabría aplicar lo establecido en el primer apartado. La pérdida en la enajenación de Inmovilizado se debe a un déficit en la dotación de las amortizaciones de ejercicios anteriores que se pone de manifiesto en el momento en que se produce la venta. Esto implica que el Fondo de Maniobra del ejercicio no se ve alterado por la amortización, la cesión del activo modifica los beneficios de ejercicios anteriores²⁹. Además el Inmovilizado enajenado estaba supervalorado al figurar en el activo por su precio de adquisición y no por su valor neto contable³⁰.

El ajuste a realizar permite poner de manifiesto que el verdadero flujo de fondos ha sido de 70.000 ptas.:

	-----X-----	
30.000 Inmovilizado	a	Pérdidas y Ganancias 10.000
		Amort. Acmda. Inmov. 20.000
	-----X-----	

7.- Impuesto sobre sociedades diferido en el ejercicio y los ajustes pertinentes.

El tratamiento del impuesto de sociedades, a efectos de su representación en los estados de flujos, es uno de los apartados más conflictivos y que más dudas de interpretación comporta. Algunos autores estiman que la deuda anual por el impuesto

²⁹ Cf. RIVERO TORRE, P. (1.996) Op. Cit Pág: 84.

³⁰ Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.J. Op. Cit. Pág.: 127.

debería deducirse para obtener los orígenes de fondos procedentes de las operaciones. Este argumento se basa en que el Impuesto de Sociedades es un gasto sobre el que los gestores de la empresa tienen escaso control. En la práctica, el impuesto se considera una aplicación de fondos por la cuota que realmente se pague a la Hacienda Pública³¹.

El impuesto diferido o anticipado a largo plazo pertenece a la estructura fija de la empresa, no produce un movimiento de fondos en el ejercicio y no modifica el Capital Circulante por lo que el PGC establece que se ajusten a efectos de confeccionar el Cuadro de Financiación. La cuota a pagar correspondiente al ejercicio sí afecta al Fondo de Maniobra por ser un pasivo a corto plazo mientras no se haga efectivo en la Hacienda Pública. En ambos casos (pendiente de abono o cuando se haga efectivo) implica una reducción del Capital Circulante.

El PGC desarrolla las cuentas (479) Impuestos sobre beneficios diferido y (4740) Impuesto sobre beneficio anticipado para recoger las diferencias temporales que surgen entre el Resultado contable y la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades motivadas por las discrepancias entre los criterios temporales de imputación de los ingresos y gastos en el ámbito contable y el ámbito fiscal (Norma de valoración 16ª “Impuesto de Sociedades”. Quinta parte del PGC).

Estas cuentas se consideran pertenecientes al Circulante (Pasivo y Activo respectivamente), sin embargo la Norma octava de elaboración del Cuadro de Financiación en su apartado d, textualmente señala que “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”. Posteriormente menciona expresamente estas partidas como motivos de corrección del resultado. A priori parece un contrasentido.

³¹ Cf. LEWIS, R. y PENDRILL, D. “Advanced Financial Accounting”. 5ª edición. Ed. Pitman. 1996. Pág.: 525.

GONZÁLEZ PASCUAL³² considera que “únicamente deben ser objeto de corrección aquellas partidas cuya anticipación o diferimiento tengan su efecto sobrepasando los 365 días”.

En ocasiones, estas cuentas se compensan contablemente y eliminan en el ejercicio económico siguiente al de su contabilización, por lo que parece razonable que el PGC clasifique estas partidas como pertenecientes al Circulante. Sin embargo, dado el carácter de algunas operaciones que originaron dichas diferencias, éstas pueden revertir a largo plazo; esto es, no en el ejercicio económico siguiente, sino en posteriores (por ejemplo, diferencias surgidas por la aplicación de distintos criterios de amortización de un Inmovilizado en el ámbito contable y fiscal) y por lo tanto, al considerarse como de largo plazo, deberá realizarse el pertinente ajuste con Pérdidas y Ganancias. En base a lo anteriormente expuesto, podemos abrir cuentas que perteneciendo al Grupo 1 y 2 nos recojan estas diferencias compensables a largo plazo:

(17X) Impuesto sobre beneficios diferidos a largo plazo

(252X) Impuesto sobre beneficios anticipado a largo plazo³³.

En el modelo oficial de Balance, estas partidas figurarían al final de los epígrafes de Acreedores a largo plazo e Inmovilizado respectivamente, en un apartado independiente, y no englobadas en los subgrupos de cuentas de las que se han desglosado.

Con relación a los Impuestos diferidos, en el ejercicio en que el resultado contable sea superior a la base imponible como consecuencia de una diferencia temporal, la anotación contable que realizamos sería:

³² Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. (1.998). "Los recursos generados...". Op. Cit. Pág.: 61.

³³ Cf. GÁMEZ BLANCO, G. Op. Cit Pág.: 567.

-----X-----
Impuesto sobre beneficios a Impuesto sobre beneficios diferido
 Hacienda Pública acreedor por
 conceptos fiscales

-----X-----
El ajuste para corregir el resultado sería:

-----X-----
Impuesto sobre beneficios diferido a Pérdidas y Ganancias
-----X-----

Las variaciones que experimenten en el ejercicio los saldos de impuestos diferidos o anticipados, no aparecerán entre los orígenes o las aplicaciones permanentes del Cuadro de Financiación³⁴.

4.1.2.-CORRECCIONES QUE IMPLICAN DISMINUCIÓN DEL BENEFICIO O AUMENTO DE LA PÉRDIDA.

Igualmente tendremos que suprimir aquellos ingresos que no hayan producido una modificación del Capital Circulante, ni aplicación u origen de elementos pertenecientes a la estructura permanente de la empresa.

1.- Excesos de provisiones de Inmovilizado.

La eliminación del exceso de provisiones de inmovilizado no supone ningún origen de fondos por la misma razón que no representaba una aplicación la dotación de las mismas. Tampoco implica una alteración mediata o inmediata de ninguna partida perteneciente al Circulante por lo que el Fondo de Maniobra no se ve alterado. La anotación contable mediante la cual eliminamos la provisión sería:

³⁴ Cf. GONZALO, J.A., Op. Cit Pág.: 489.

-----X-----
Provisión por depreciación de Inmovlz. a Exceso de provisión del Inmovilzd.
-----X-----

El ajuste a realizar:

-----X-----
Pérdidas y Ganancias a Provisión por depreciación de Inmovlz.
-----X-----

2.- Exceso de provisión para riesgos y gastos.

El razonamiento sería el mismo que en el apartado anterior. No obstante, en el ejercicio en que se realice el desembolso monetario, se producirá un reembolso de fondos a largo plazo que figurará en el apartado de aplicaciones permanentes del Cuadro de Financiación; al mismo tiempo, supone una disminución del Fondo de Maniobra por el pago realizado. Si el importe efectivamente satisfecho es menor que la que se provisionó no tendrá ningún efecto en el estado, en el que figurará por lo que realmente se desembolsa, ajustándose, por tanto, el exceso de provisión contabilizada.

El ajuste sería:

-----X-----
Pérdidas y Ganancias a Provisión para riesgos y gastos
-----X-----

3.- Ingresos derivados de intereses diferidos.

El PGC trata estas partidas de forma simétrica que los gastos a distribuir en varios ejercicios. Al contabilizar los ingresos a distribuir en varios ejercicios se está facilitando la aplicación del principio de devengo para los ingresos de naturaleza plurianual.

De la misma forma que los gastos plurianuales se consideran aplicaciones de fondos en el ejercicio en el que realmente suponen empleo de recursos (cuando se comprometen o se pagan), los ingresos diferidos serán orígenes de fondos cuando la empresa los reciba de forma efectiva, incrementando el Fondo de Maniobra. Basándonos en el principio de devengo, la contabilización de los mismos no siempre coincide con su entrada efectiva. En el caso de las subvenciones de capital primero se contabiliza la entrada y después se va imputando a resultados paulatinamente; mientras que los intereses diferidos se imputan primero a resultados y después se cobran³⁵.

La parte de los ingresos por intereses diferidos del Balance, que se lleva a resultados en el ejercicio, no constituye un origen de fondos ya que supone un simple traspaso de cuentas patrimoniales a resultados y se ven afectadas únicamente partidas de carácter fijo (cuenta de resultados y de ingresos por intereses diferidos respectivamente) por lo que no se altera el Capital Circulante.

Por la imputación a resultados se hará:

-----X-----	
Ingresos por intereses diferidos	a Ingresos financieros
-----X-----	

El ajuste pertinente sería:

-----X-----	
Pérdidas y Ganancias	a Ingresos por intereses diferidos
-----X-----	

4.- Diferencias de cambio positivas.

La Norma 14 de valoración del PGC, sobre diferencias de cambio en moneda extranjera, señala que las diferencias positivas diferidas en ejercicios anteriores se imputan a resultados en el ejercicio en que vencen los correspondientes créditos o

³⁵ Cf. GONZALO, J. A. Op. Cit Pág.: 498.

deudas. Las diferencias positivas no realizadas, mientras no están realizadas, no se llevarán a resultados recogiendo en el pasivo del balance como “Ingresos a distribuir en varios ejercicios”. A pesar de esta norma general, si las diferencias de cambio se producen en un mismo grupo homogéneo formado por valores de renta fija, créditos o débitos clasificados en función del ejercicio de vencimiento y de la moneda, se podrán llevar a resultados las diferencias positivas no realizadas, siempre que previamente se hayan contabilizado diferencias negativas al menos por la misma cuantía.

La incidencia de las diferencias de cambio en el Cuadro de Financiación se produce sólo si afectan a partidas del Activo o Pasivo fijo (inmovilizaciones financieras y deudas a largo plazo) y será por medio de los recursos procedentes o aplicados en las operaciones. No ocurrirá lo mismo si las deudas, créditos o valores de renta fija pertenecen al circulante.

Ejemplo:

En el año 1 la empresa obtiene un crédito en moneda extranjera por el que realiza la siguiente anotación contable:

	-----X-----
Tesorería	a Deudas a largo plazo
	-----X-----

Al final del año 1 la variación del tipo de cambio es tal que se origina una diferencia positiva que al no ser realizada, no podemos imputar directamente a resultados:

	-----X-----
Deudas a largo plazo	a Diferencias positivas en moneda extr.
	-----X-----

La reducción de valor de reembolso de la deuda, ocasionada por el cambio en la paridad de la moneda, representa un beneficio de naturaleza financiera, aunque no se llevará al resultado hasta que no se realice en el momento de cancelación de la deuda. A efectos de confeccionar el Cuadro de Financiación, el menor valor de la deuda no

supone una aplicación de fondos ni ha afectado a ninguna partida perteneciente a la estructura de Circulante, por lo que tampoco se ve alterado el Capital Circulante, por lo que es preciso realizar el siguiente ajuste en el ejercicio 1:

	-----X-----
Diferencias positivas en moneda extranjera	a Deudas a largo plazo
	-----X-----

Durante el año 2 se cancela anticipadamente la deuda manteniéndose la diferencia positiva que ahora si es real y por lo tanto debemos imputar a resultados:

	-----X-----
Deudas a largo plazo	a Tesorería
	-----X-----
Diferencias positivas en moneda extranjera	a Diferencias positivas de cambio
	-----X-----

En este segundo ejercicio no ha habido una aplicación real de fondos ni una disminución del Capital Circulante, por lo que, en consecuencia, debemos ajustar el resultado:

	-----X-----
Pérdidas y Ganancias	a Diferencias positivas en moneda extranjera
	-----X-----

De esta forma evitamos que figure una aplicación en la cuenta “Diferencias positivas en moneda extranjera” y un origen en resultados (“Diferencias positivas de cambio”).

5.- Beneficio en la enajenación de Inmovilizado.

Los beneficios en la enajenación de inmovilizado se originan cuando el precio de venta es mayor que el valor neto contable del elemento vendido. Basándonos en el apartado e) de la Norma octava de elaboración de las cuentas anuales, ya expuesta, trasladamos el razonamiento ya realizado.

Ejemplo:

Utilizamos el ejemplo expuesto en el apartado referente a las pérdidas en la enajenación de inmovilizado, modificando el precio de venta:

+ Precio de adquisición del inmovilizado:	100.000 ptas.
- Amortización acumulada:	(20.000) ptas.
= Valor neto contable	80.000 ptas.
- Precio de venta	110.000 ptas.
= Beneficio en la venta	30.000 ptas.

La anotación contable que registra la venta del inmovilizado sería la siguiente:

-----X-----		
110.000	Tesorería	
20.000	Amortiz. Acumda. Inmoviliz.	a Inmovilizado 100.000
		Beneficio procedente de
		Inmovilizado material 30.000
-----X-----		

El Cuadro de Financiación debe recoger como origen de fondos el importe de la venta y para ello debemos realizar el ajuste:

-----X-----		
30.000	Pérdidas y Ganancias	a Amortiz. Acumda. Inmoviliz. 20.000
		Inmovilizado material 10.000
-----X-----		

Reconducimos el beneficio al elemento patrimonial que lo ha originado. El Fondo de Maniobra aumenta motivado por el incremento del Activo Circulante que supone la entrada de tesorería si la venta se realizara al contado. Si la enajenación se llevara a cabo a crédito a largo plazo, no se alteraría el Working Capital ya que las partidas que se modifican en este caso, pertenecen a la estructura fija de la empresa, pero sí figuraría un aplicación de fondos por el importe del crédito concedido.

6.- Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio.

Las subvenciones de capital suponen un auténtico origen de fondos en el ejercicio en que efectivamente es concedida. Si no coincidiera el ejercicio en el que se aprueba, con el ejercicio en el que realmente se recibe, también incrementaría el Fondo de Maniobra por el derecho de cobro frente a la Hacienda Pública (consideramos que una vez aprobada dicha subvención, el cobro se produce en los siguientes doce meses).

El PGC, en la Norma de valoración número 20, obliga a traspasar anualmente la subvención a resultados a medida que se va amortizando el Inmovilizado financiado con la misma (en la misma proporción y siempre que se trate de un Activo amortizable). Si el elemento financiado con la subvención no es amortizable, se traspasará la subvención a resultados cuando el activo se venda o se anule del inventario de la empresa.

Por el traspaso a resultados se hará:

	-----X-----	
Subvenciones de capital	a	Subvenciones de capital traspasadas
		resultados del ejercicio.
	-----X-----	

El traspaso anual a resultados del ejercicio, no supone un origen real de fondos de manera que hay que anularlo a efectos de confeccionar el Cuadro de Financiación. En el asiento anterior se ven alteradas la cuenta de subvenciones que pertenece a la

estructura fija, y una cuenta de ingresos que al cierre del ejercicio de engloba en Pérdidas y Ganancias que también es de carácter fijo. En consecuencia el Capital Circulante no se ve modificado por esta operación. El ajuste sería:

	-----X-----	
Pérdidas y Ganancias	a	Subvenciones de capital
	-----X-----	

7.- Impuesto sobre sociedades anticipado en el ejercicio y crédito impositivo generado en el ejercicio por compensación de pérdidas.

Se recoge en este apartado la situación en la que el resultado contable sea inferior al fiscal como consecuencia de una diferencia temporal.

Como hemos visto anteriormente, estas divergencias entre el ámbito contable y fiscal, si revierten a largo plazo, no alteran el Capital Circulante hasta el momento de su reversión.

Por el registro del impuesto anticipado haríamos:

	-----X-----	
Impuesto sobre beneficios		
Impuesto sobre beneficios anticipado	a	Hacienda Pública, acreedora
	-----X-----	

y el ajuste contra Pérdidas y Ganancias:

	-----X-----	
Pérdidas y Ganancias	a	Impuesto sobre beneficios anticipado
	-----X-----	

En el caso de que durante el ejercicio se haya obtenido una base imponible negativa, que razonablemente se va a poder compensar en ejercicios posteriores, el asiento sería:

-----X-----
Crédito por pérdidas a compensar a Impuesto sobre beneficios
-----X-----

Esta partida tampoco altera el Capital Circulante del ejercicio en que surge por lo que también es preciso ajustarla contra Pérdidas y Ganancias:

-----X-----
Pérdidas y Ganancias a Crédito por pérdidas a compensar
-----X-----

El apartado d) de las normas de elaboración del Cuadro de Financiación también señala que debe incluirse un **resumen de los ajustes** que se han realizado al resultado, conciliando el resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes de las operaciones que se muestren en el mencionado cuadro.

El PGC no desarrolla un formato a seguir para elaborar esta nota complementaria. Diversos autores (GONZÁLEZ PINO³⁶, GINER INCHAUSTI³⁷, CUBEDO TORTONDA y CALVÉ PÉREZ³⁸, LÓPEZ HERRERA, MORENO ROJAS Y RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ³⁹, GÁMEZ BLANCO⁴⁰) elaboran varios modelos similares, diferenciándose en el mayor o menor detalle, con el que se establecen las distintas partidas objeto de corrección.

³⁶ Cf. GONZÁLEZ PINO, L. "Desarrollo práctico y análisis del Cuadro de Financiación". Ediciones Analíticas Europeas. Madrid, 1991. Pág.: 467 y 468

³⁷ Cf. GINER INCHAUSTI, B. "El contenido informativo del Cuadro de Financiación del nuevo Plan General de Contabilidad". Partida doble. Nº 10, marzo de 1991. Pags: 58-67.

³⁸ Cf. CUBEDO TORTONDA, M y CALVÉ PÉREZ, J.I. Op. Cit Pág.: 137.

³⁹ Cf. LÓPEZ HERRERA, D., MORENO ROJAS, J., RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, P. Op. Cit Pág.: 454.

⁴⁰ Cf. GÁMEZ BLANCO, G. Op. Cit Pags: 568-70.

A continuación, incluimos un cuadro de conciliación del resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes de las operaciones, en el que se intenta recoger, con el máximo detalle posible, todas las correcciones que deban realizarse al mencionado resultado.

El cuadro se divide en dos partes:

- La primera nos muestra las partidas, gastos, que originan correcciones encaminadas a producir un incremento del beneficio (o disminución de la pérdida, en su caso), pues no han supuesto variación alguna del Capital Circulante durante el ejercicio.

- La segunda recoge las cuentas de ingresos que han originado correcciones que suponen una disminución del beneficio (o aumento de la pérdida) y que no han modificado el Fondo de Maniobra de la entidad.

CUADRO DE CORRECCIÓN DEL RESULTADO

1.-AUMENTO DEL BENEFICIO O DISMINUCIÓN DE LA PÉRDIDA		
<i>Código</i>	<i>Denominación</i>	<i>Ajuste</i>
68	DOTACIONES PARA AMORTIZACIONES	
680	Amortización de gastos de establecimiento	
681	Amortización del Inmovilizado inmaterial	
682	Amortización del Inmovilizado material	
69	DOTACIONES A LAS PROVISIONES	
691	Dotación a la provisión del Inmovilizado inmaterial	
692	Dotación a la provisión del Inmovilizado material	
696	Dotación a la provisión de valores negociables a largo plazo	
697	Dotación a la provisión de insolvencias de créditos a largo plazo	
690	DOTACIONES A LAS PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	
	Para pensiones y obligaciones similares	
	Para impuestos	
	Para responsabilidades	
	Para grandes reparaciones	
	Dotación al fondo de reversión	
66	AMORTIZACIÓN DE GASTOS FINANCIEROS DIFERIDOS	
669	Amortización de gastos de formalización de deudas	
661	Amortización de intereses diferidos de valores negociables	
662	Amortización de gastos por intereses diferidos	
666	PÉRDIDAS PROCEDENTES DE VALORES NEGOCIABLES	
6660	Pérdidas en valores negociables a largo plazo de empresas del grupo	
6661	Pérdidas en valores negociables a largo plazo de empresas asociadas	
6663	Pérdidas en valores negociables a largo plazo de otras empresas	
667	PÉRDIDAS DE CRÉDITOS	
6670	Pérdidas de créditos a largo plazo a empresas del grupo	
6671	Pérdidas de créditos a largo plazo a empresas asociadas	
6673	Pérdidas de créditos a largo plazo a otras empresas	
668	DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CAMBIO	
67	PÉRDIDAS PROCEDENTES DEL INMOVILIZADO	
670	Pérdidas procedentes del Inmovilizado inmaterial	
671	Pérdidas procedentes del Inmovilizado material	
672	Pérdidas procedentes de participaciones en capital a l/p en empresas del grupo	
673	Pérdidas procedentes de participaciones en capital a l/p en empresas asociadas	
674	Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	
479/633	IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS DIFERIDO Y AJUSTES PERTINENTES, A LARGO PLAZO	
4745/ 4740	COMPENSACIÓN DE BASES IMPONIBLES NEGATIVAS Y APLICACIÓN DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS ANTICIPADO A LARGO PLAZO	
	TOTAL	

2.- DISMINUCIÓN DEL BENEFICIO O AUMENTO DE LA PÉRDIDA		
<i>Código</i>	<i>Denominación</i>	<i>Ajuste</i>
79	EXCESOS Y APLICACIONES DE PROVISIONES	
790	Exceso de provisiones para riesgos y gastos	
791	Exceso de provisión del Inmovilizado inmaterial	
792	Exceso de provisión del Inmovilizado material	
796	Exceso de provisión para valores negociables a largo plazo	
797	Exceso de provisión de insolvencias de créditos a largo plazo	
	INGRESOS DERIVADOS DE INTERESES DIFERIDOS	
762	INGRESOS DE CRÉDITOS A LARGO PLAZO	
766	BENEFICIOS EN VALORES NEGOCIABLES	
7660	Beneficios en valores negociables a l/p de empresas del grupo	
7661	Beneficios en valores negociables a l/p de empresas asociadas	
7663	Beneficios en valores negociables a l/p de otras empresas	
768	DIFERENCIAS POSITIVAS DE CAMBIO (Operaciones a largo plazo)	
77	BENEFICIOS PROCEDENTES DEL INMOVILIZADO	
770	Beneficios procedentes del Inmovilizado inmaterial	
771	Beneficios procedentes del Inmovilizado material	
772	Beneficios procedentes de participaciones en capital a l/p en empresas del grupo	
773	Beneficios procedentes de participaciones en capital a l/p en empresas asociadas	
774	Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias	
775	Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio	
778	Ingresos extraordinarios (inmovilizado u operaciones a l/p)	
4740	IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS ANTICIPADO Y AJUSTES PERTINENTES, A LARGO PLAZO	
4745	CRÉDITO IMPOSITIVO POR PÉRDIDAS A COMPENSAR, A LARGO PLAZO	
479	APLICACIÓN DEL IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS DIFERIDO, A LARGO PLAZO	
	TOTAL	

CONCILIACIÓN

Resultado del ejercicio después de impuestos	
+ Correcciones positivas (de gastos y pérdidas)	
- Correcciones negativas (de ingresos y beneficios)	
RESULTADO CORREGIDO:	
Positivo: Recursos procedentes de las operaciones	
Negativo: Recursos aplicados en las operaciones	

4.2.- OTROS AJUSTES

Pasamos a analizar otras partidas que, aunque no alteren el resultado del ejercicio y supongan variación de las cifras del Balance, hay que ajustar o eliminar pues no suponen un auténtico flujo de fondos.

1.- Emisión de acciones con desembolsos pendientes.

El apartado 1) de la octava Norma de elaboración de las cuentas anuales establece que en el Cuadro de Financiación deben figurar los recursos procedentes de las aportaciones de los accionistas, como origen de fondos, en el ejercicio económico en que efectivamente se realice la aportación o en el que se haya acordado el desembolso.

La Ley de Sociedades Anónimas señala, en su artículo 22, que en el momento de la suscripción de las acciones debe desembolsarse al menos el veinticinco por ciento del

valor nominal de cada una de las acciones y el resto cuando así lo establezcan los estatutos sociales o en su defecto, los administradores de la sociedad.

Por consiguiente, si en una ampliación de capital los accionistas no desembolsan totalmente el valor nominal de los títulos, la parte pendiente de desembolso (que previsiblemente se exigirá a largo plazo y figurará en la cuenta Accionistas por desembolsos no exigidos) debe ajustarse para que el Cuadro de Financiación recoja el verdadero origen de fondos por lo realmente aportado (que produce un aumento del Fondo de Rotación), pues el desembolso pendiente no implica flujo real de fondos. La empresa no obtiene financiación por acordar una ampliación de capital si ésta no ha sido totalmente desembolsada⁴¹.

Asiento correspondiente a la suscripción y desembolso realizado:

	-----X-----	
Tesorería		
Accionistas desembolsos no exigidos	a	Capital Social
	-----X-----	

El ajuste a realizar sería:

	-----X-----	
Capital Social	a	Accionistas por desembolsos no exigidos
	-----X-----	

En el momento en que se exija las aportaciones o estas se realicen, provocarán un incremento del Fondo de Rotación ya sea por aumento de los derechos de cobro o por la entrada de tesorería, que contablemente se recogerá en Accionistas por desembolsos exigidos, cuenta correspondiente al Activo circulante.

⁴¹ Cf. CUBEDO TORTONDA, M. y CALVÉ PÉREZ, J.I. Op. Cit. Págs.: 117.

2.- Ampliaciones de capital con cargo a reservas.

Se trata simplemente de un traspaso de cuentas que no se corresponde a un auténtico origen de fondos. El incremento de capital no supone nuevos recursos a la empresa mediante desembolsos realizados por los accionistas, sino simplemente modificación en las cantidades que se recogen en las distintas partidas que forman parte del Neto patrimonial: se emplea parte de las reservas a incrementar la cifra de Capital.

La anotación contable que refleja esta situación sería:

	-----X-----	
Reservas	a	Capital Social
	-----X-----	

A efectos de elaborar el Cuadro de Financiación hay que practicar las eliminaciones necesarias con el fin de que este estado recoja por un lado que la ampliación de capital no supone nuevos recursos (origen) para la empresa y, por otro lado, que las reservas no han sido consumidas por la gestión de la empresa sino empleadas para elevar la cifra del Capital y, por tanto no, implican realmente una aplicación de recursos⁴². Además esta operación no afecta al Capital Circulante pues las dos partidas que se modifican pertenecen a la estructura fija de la empresa.

La eliminación consistirá en invertir el asiento anterior:

	-----X-----	
Capital Social	a	Reservas
	-----X-----	

3.- Incrementos de Capital por conversiones de obligaciones o bonos.

El aumento de Capital no aporta nuevos recursos financieros por parte de los accionistas, simplemente los obligacionistas, acreedores de la entidad pasan a ser accionistas.

⁴² Cf. RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M. J. Op. Cit. Pág.: 120.

El origen de fondos tuvo realmente lugar cuando se emitieron las obligaciones y fueron desembolsadas por los obligacionistas:

	-----X-----	
Tesorería	a	Obligaciones y bonos convertibles
	-----X-----	

En el momento de la conversión de las obligaciones en acciones, no se produce ningún flujo real de fondos, sino una transformación del pasivo exigible en fondos propios (reestructuración del capital financiero de la empresa).

	-----X-----	
Obligaciones y bonos convertibles	a	Capital Social
	-----X-----	

El apartado c) de la octava norma de elaboración de las cuentas anuales señala que en el Cuadro de Financiación deben figurar separadamente los distintos orígenes y aplicaciones permanentes de recursos en función de las operaciones que los han producido e independientemente de si éstas han afectado al Capital Circulante y menciona específicamente los incrementos de capital por conversiones de deudas a largo plazo.

A efectos de formulación de este estado, habrá que realizar un ajuste formal que nos permita poner de manifiesto un origen por el aumento de capital y una aplicación por la amortización del empréstito. La operación correspondiente a la conversión, no implica alteración del Fondo de Maniobra a no ser que la relación de canje de los títulos-valores, sea tal que los accionistas tengan que realizar un desembolso en efectivo lo que provocaría un incremento del Capital de Trabajo por dicha cuantía al aumentar el Activo Circulante.

4.- Obligaciones en cartera.

Las obligaciones en cartera representan los títulos emitidos y que no han podido ser colocados en el mercado. En el Pasivo del Balance figura la deuda que supone el

empréstito, por su valor de reembolso. Los títulos que no han sido suscritos y desembolsado no han originado un flujo real de recursos y la empresa no va a tener que devolver a los obligacionistas el importe acordado; por ello, habrá que realizar un ajuste que nos permita reflejar en el Cuadro de Financiación el valor real de la deuda y por tanto el verdadero origen de recursos que ha afluído a la empresa por la suscripción y posterior desembolso de los títulos. Es decir, habrá que anular la siguiente anotación contable, mediante el asiento inverso:

	-----X-----	
Obligaciones y bonos pendientes de		
suscripción	a	Obligaciones y bonos
	-----X-----	

El Fondo de Maniobra aumenta en la cuantía de los valores desembolsados por los obligacionistas al incrementar el Activo circulante. Habría que tener en cuenta que pudiera ser que el empréstito empezara a ser amortizado a corto plazo, por lo que, de acuerdo con el PGC, la parte de vencimiento a corto plazo deberá figurar dentro del Pasivo Circulante aumentándolo, de manera que disminuirá el Fondo de Rotación. Sin embargo en términos netos, dicha magnitud incrementará en la cuantía correspondiente a la diferencia entre la cantidad desembolsada y la parte a devolver a corto plazo (por el valor de reembolso) a los obligacionistas.

Los valores que no se han suscrito, no alteran el Capital Circulante, las obligaciones pendientes de suscripción no representan ningún activo sino que suponen una cuenta correctora de Pasivo ya que la sociedad tendrá que reembolsar el importe equivalente a las obligaciones realmente suscritas.

5.- Revalorizaciones de inmovilizado.

El punto f) de la octava Norma de elaboración de las cuentas anuales indica que no deben considerarse ni como origen ni como aplicación las revalorizaciones de inmovilizado que se hagan al amparo de una Ley.

En realidad, estos incrementos de valor implican únicamente una corrección valorativa, esto es, una operación que nos permite recoger una plusvalía monetaria no realizada. El incremento en el valor del bien no supone una aplicación de fondos, y el aumento de las Reservas de revalorización tampoco significa un origen real de fondos; además la revalorización no altera el Fondo de Maniobra pues sólo se ven alteradas partidas pertenecientes a la estructura fija de la empresa⁴³.

El asiento que refleja la revalorización:

	-----X-----	
Inmovilizado	a	Amortización acumda. Inmovilizado
		Reserva de revalorización
	-----X-----	
Ajuste:		
	-----X-----	
Amortización acumda. Inmovilizado	a	Inmovilizado
Reserva de revalorización		
	-----X-----	

6.- Terminación de inmovilizado en curso.

Cuando finaliza la construcción de un inmovilizado, se produce un traspaso formal entre cuentas de inmovilizado (se cancela la correspondiente al inmovilizado en curso), pero no supone una aplicación real de fondos por el incremento del Activo fijo. No se altera ninguna partida perteneciente a la estructura del Circulante, de manera que tampoco se modifica el Fondo de Maniobra. El asiento que se formula sería:

	-----X-----	
Inmovilizado	a	Inmovilizado en curso
	-----X-----	

⁴³ La última Ley de Actualización de Balances (RD-Ley 7/1.996, de 7 de junio, sobre medidas fiscales urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica; RD 2067/1.996, de 20 de diciembre sobre normas para la actualización de Balances.) establece en el aº 26 del RD 2067/1.996, un gravamen único de actualización en un importe equivalente al 3% sobre el saldo de la Reserva de Revalorización que supone una disminución del Fondo de Maniobra por el pago a la Hacienda Pública y una aplicación de fondos por la minoración de la Reserva.

En el Cuadro de Financiación hay que reflejar por un lado, que ya no existen inmovilizaciones en curso, y que la cancelación de la cuenta correspondiente no constituye un origen real de fondos; y por otro, que no se ha producido una aplicación real por el aumento del inmovilizado, ya en condiciones de funcionamiento. Para ello habrá que anular el asiento anteriormente realizado:

	-----X-----	
Inmovilizado en curso	a	Inmovilizado
	-----X-----	

7.- Envases y embalajes a devolver a proveedores o por clientes.

En ambos casos se trata de cuentas correctoras o compensatorias de proveedores y de clientes respectivamente.

La anotación contable formulada al recibir los envases sería:

	-----X-----	
Envases y embalajes a devolver a		
proveedores	a	Proveedores
	-----X-----	

Si la empresa los remite al cliente:

	-----X-----	
Clientes	a	Envases y embalajes a devolver por
		clientes
	-----X-----	

En ninguno de los dos casos representa un flujo real de fondos. En el primer caso, la deuda aparece sobrevalorada por lo que si calculáramos el Fondo de Maniobra (sin corregir proveedores en el importe de los envases), obtendríamos una cantidad inferior a la real. En el segundo caso, el razonamiento sería el mismo pero el Fondo de Rotación aparecerá incrementado artificialmente.

Como hemos dicho, la deuda aparece sobrevalorada por el importe de los envases; si se devuelven estos envases se reduce el importe de la deuda. Para elaborar el Cuadro de Financiación habrá que anular esta anotación contable para que refleje la variación real del Fondo de Maniobra.

	-----X-----
Proveedores	a Envases y embalajes a devolver a proveedores
	-----X-----

Haremos el mismo razonamiento para los envases con facultad de devolución, enviados a los clientes.

8.- Ajustes por periodificación.

Surgen como consecuencia de la aplicación del principio de devengo, originado por la diferencia entre el momento en que se produce la corriente real de ingresos y gastos y el momento en que se cobran y se pagan respectivamente.

En virtud de dicho principio de devengo: “la imputación de ingresos y gastos deberá realizarse en función de la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan y con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos”⁴⁴.

Los gastos anticipados figuran en el Balance de situación al final del Activo, bajo el nombre de Ajustes por periodificación. Del mismo modo, los ingresos anticipados aparecen, dentro del Pasivo del Balance denominándose también Ajustes por periodificación. En ambos casos se encuadran dentro de la estructura de Circulante y por tanto, la variación de ambas partidas, incidirán en el Fondo de Maniobra.

Los **ingresos anticipados** a efectos de confeccionar el Cuadro de Financiación, originarán una corriente real de fondos en el ejercicio económico en que se cobren; sin embargo, hay que hacer un ajuste en el ejercicio económico en que se impute a resultados. Vamos a verlo por medio de un *ejemplo*:

En el año 1 la entidad cobra 1.000 u.m. por unos ingresos procedentes del arrendamiento de unos edificios de su propiedad, la mitad de los cuales corresponden al año 2.

En el año 1 la empresa realizará la siguiente anotación contable:

	-----X-----
1.000 Tesorería	a Ingresos por arrendamientos 500
	Ajustes por periodificación 500
	(Ingresos anticipados)
	-----X-----

Esta anotación contable implica un incremento de Tesorería de 1.000 u.m. (perteneciente al Circulante) que a la vez supone un componente que, a igualdad del resto de factores, aumentará el Fondo de Rotación. El abono a ingresos por arrendamientos de 500, se englobará, al cierre del ejercicio económico, en Pérdidas y Ganancias que pertenece a la estructura fija de la empresa y supone un origen de fondos. El incremento de Ajustes por periodificación (ingresos anticipados) da lugar al aumento del Pasivo Circulante por importe de 500 u.m., que a igualdad del resto de factores, equivale a una disminución del Capital Circulante.

Por lo tanto, la variación neta que esta operación produce sobre el Capital de Trabajo, será:

$$\Delta FM - \Delta Ac - \Delta Pc$$

$$500 = 1000 - 500$$

⁴⁴ PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD. Primera parte: Principios Contables. RD 1643/1990, de 20 de diciembre por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. BOE nº 310, de 27 de diciembre de 1990.

Este incremento del Capital Circulante debe figurar en el Cuadro de Financiación del año 1.

En el año 2 se devengan la mitad de los ingresos por arrendamientos cobrados en el año 1, por lo que la empresa realizará la siguiente anotación contable:

-----X-----
500 Ajustes por periodificación a Ingresos por arrendamientos 500
(ingresos anticipados)
-----X-----

Con la anterior anotación contable, no se produce ninguna variación de fondos, sino que permite que se imputen a resultados del ejercicio 2 los ingresos por arrendamientos que se cobraron por adelantado el año 1. Para elaborar el EOAF debemos eliminar dicha anotación de manera que las diferencias patrimoniales que ambas partidas originan, no se conviertan en un incremento del Capital Circulante o en un origen de fondos.

El ajuste a realizar sería:

-----X-----
500 Ingresos por arrendamientos a Ajustes por periodificación 500
-----X-----

Con los **gastos anticipados** podemos hacer el mismo razonamiento. Los gastos que originen ajustes por periodificación suponen variación de fondos, el ejercicio económico en que se produce la corriente monetaria, mientras que el año que realmente se devengan y que cerramos los ajustes por periodificación, darán lugar a un ajuste a efectos de formular el Cuadro de Financiación.

Vamos a desarrollar un *ejemplo*:

En el año 1, la firma abona 200 u.m. por una prima de seguros contra incendios que cubrirá a la empresa tanto este año como el ejercicio siguiente.

En el año 1 hará la siguiente anotación contable:

	-----X-----	
100 Primas de seguros		
100 Ajustes por periodificación	a	Tesorería 200
(Gastos anticipados)		
	-----X-----	

Esta operación supone una disminución de la Tesorería de la empresa de 200 y disminuye el Fondo de Maniobra a igualdad del resto de factores. El cargo en la cuenta de gastos por importe de 100, al final del ejercicio, se englobará en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, perteneciente a la estructura fija de la empresa (suponiendo una aplicación de fondos en este ejercicio). Los gastos anticipados contabilizados por 100, incrementan el Activo circulante y, a igualdad del resto de factores, implica un incremento del Fondo de Rotación.

El efecto neto sobre el Capital Circulante será:

$$\Delta Ac = \Delta \text{Gastos anticipados} = 100$$

$$\nabla Ac = \nabla \text{Tesorería} = 200$$

$$\nabla FM = \nabla Ac - Pc = 100$$

Variación que figurará en el Cuadro de Financiación del año 1.

En el ejercicio 2 se imputa a resultados los gastos anticipados del año 1:

	-----X-----	
100 Primas de seguros		
	a	Ajustes por periodificación 100
	-----X-----	

En el año 2 no se produce ninguna variación de fondos por lo que la compañía tendrá que realizar el siguiente ajuste:

	-----X-----	
100 Ajustes por periodificación	a	Primas de seguros 100
	-----X-----	

5.- DIFERENCIAS ENTRE EL ESTADO DE ORIGEN Y
APLICACIÓN DE FONDOS Y EL CUADRO DE
FINANCIACIÓN DEL PGC

A pesar de que venimos equiparando el EOAF con el Cuadro de Financiación, lo cierto es que existen diferencias substanciales entre ambos documentos.

El Cuadro de Financiación pretende ser un EOAF. Así el propio PGC señala que el Cuadro de Financiación es un Estado de Origen y Aplicación de Fondos, un modelo propuesto de EOAF, adaptado como instrumento de normalización contable. Sin embargo, la diferencia fundamental radica en el contexto en el que se definen y para el que se definen ambos estados.

Así el Cuadro de Financiación al formar parte de la Memoria, y por tanto de las cuentas anuales, se dirige principalmente a los usuarios externos de la información financiera, con distintos intereses respecto a la empresa.

El EOAF, sin embargo, se concibe como un instrumento para la gestión válido para el diagnóstico y análisis de la situación de la empresa, por ello más detallado en su elaboración y presentación, siguiendo un criterio de formulación básicamente financiero.

Esto provoca que la formulación plenamente normalizada del Cuadro de Financiación esté presidida por la objetividad, mientras que en la formulación del EOAF, aparecen elementos subjetivos propios de un instrumento de gestión⁴⁵.

Podemos clasificar las diferencias de la siguiente forma⁴⁶:

- a) Diferencias operativas: consistentes en la distinta presentación de los datos.
- b) Diferencias de tipo esencial: atribuibles a la propia y genuina naturaleza de los estados en razón del distinto contexto en el que se insertan uno y otro.

A) DIFERENCIAS OPERATIVAS

En general, el Cuadro de Financiación aporta menos información que el EOAF. Las diferencias consisten, básicamente, en disponer los datos de distinta manera, o con diferente nivel de agregación, en el EOAF y en el Cuadro de Financiación.

En relación a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias ésta debe reflejarse en el EOAF de forma detallada para que cumpla completamente con su finalidad mostrándonos las partidas específicas que recogen las variaciones de elementos patrimoniales que, al final del periodo, han dado lugar a las variaciones del Neto consecuencia de las operaciones de explotación del ejercicio.

En el Cuadro de Financiación la información referente a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se resume a una única partida “Recursos procedentes de las operaciones” o “Recursos aplicados a las operaciones”. No obstante, se recomienda que en una nota aparte se detalle la conciliación del resultado contable con los recursos de las operaciones.

⁴⁵ Cf. CARMONA, S y CARRASCO, F. “Estados Contables”. Ed: McGraw Hill. Madrid, 1994. Pág.: 184.

⁴⁶ Cf. RIVERO TORRE, P., MOLLA COTS, S. y FIDALGO CERVIÑO, E. “El Estado de Origen y Aplicación de Fondos y el Cuadro de Financiación del Plan General Contable español”. Revista Técnica Contable, nº 542. Febrero de 1994. Págs.: 93-110.

En cuanto a la representación de las Variaciones del Capital Circulante, en el Cuadro de Financiación, y siguiendo las normas de elaboración de las cuentas anuales, estas variaciones aparecen agregadas al nivel de las partidas del Balance identificadas con números Romanos, y además compensándose las diferencias entre variaciones positivas y negativas en cada nivel de agregación, es decir, pueden quedar camuflados movimientos de signo contrario en las distintas partidas individuales que se agrupan en los respectivos epígrafes. En el EOAF, se especifican todas y cada una de las variaciones que se han producido en los elementos que integran el Fondo de Maniobra.

El formato de Cuadro de Financiación que propone el PGC no facilita el análisis de los fondos que proceden de las operaciones de explotación y de las operaciones extraordinarias, mientras que en el EOAF, se representan separadamente los orígenes y aplicaciones de fondos que se deriven de estos dos tipos de operaciones.

La formulación del EOAF incluye ciertos componentes subjetivos, sin que su confección deba someterse a reglas distintas de las necesidades de información de sus usuarios, favoreciendo que recoja una mayor información. De ahí que los ajustes en el EOAF deben tender a reflejar las variaciones totales de fondos y no las variaciones netas de los mismos.

B) DIFERENCIAS ESENCIALES.

Parten de la propia finalidad de ambos documentos, que determina las distintas características que definen uno otro. Así, el Cuadro de Financiación, al integrarse en la Memoria, forma parte indisoluble de la misma de formulación obligatoria para las empresas que tengan que presentar el modelo normal de Anexo; por el contrario, el EOAF supone un instrumento complementario del Balance de situación y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, necesario para realizar un correcto análisis de la gestión de la empresa.

El Cuadro de Financiación debe elaborarse siguiendo unas normas de obligado cumplimiento (analizadas anteriormente), que también afectan a su presentación, lo que provoca que el documento se caracterice por la objetividad. Se pretende garantizar que la información contable reúna una serie de características independientemente de la entidad que elabore el estado.

Además para confeccionar el Cuadro de Financiación el criterio temporal que separa el corto del largo plazo es el mismo para todos los casos independientemente de las características propias de la empresa: un año contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio económico.

Para elaborar el EOAF también podemos establecer el año como base para delimitar el corto del largo plazo. Sin embargo, para analizar la gestión empresarial sería más correcto introducir como variable temporal, para delimitar el corto y el largo plazo, el Período Medio de Maduración de la empresa. Esta variable va a depender de las características particulares de la entidad, pudiendo modificarse a lo largo del tiempo en función de los cambios que experimente el contexto en el que la empresa desarrolle su actividad (condiciones de mercado, vicisitudes de la empresa etc.).

Además, hay casos en los que la situación económico-financiera de la empresa puede quedar perfectamente interpretada con el modelo general de EOAF⁴⁷.

Por último, también podemos señalar que, a partir del EOAF, se puede pasar al Estado de Tesorería añadiendo unos sencillos ajustes, lo cual nos permitiría completar el análisis de la variación de fondos de la empresa, con la variación experimentada por la Tesorería durante un ejercicio económico. Por el contrario, desde el Cuadro de Financiación propuesto por el PGC, no sería posible la transformación hacia el Estado de Cash Flow.

⁴⁷ Un claro ejemplo de este hecho puede verse en "Análisis de Estados Financieros" RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M. J. Op. Cit. Pág.: 180.

6.- MODELOS DE ESTADOS DE FLUJOS DE FONDOS

ALTERNATIVOS AL PLAN GENERAL DE

CONTABILIDAD

Podemos formular distintos modelos de estados de flujos de fondos, en función de la variable fondo que se pretenda poner de manifiesto. En este apartado, nos centramos en algunas variantes de EOAF desarrolladas por diversos autores, cuyo nexo común a todas ellas, viene dado por girar en torno a distintas acepciones o enfoques del Fondo de Maniobra⁴⁸.

1.- GINER INCHAUSTI⁴⁹ propone un modelo alternativo de Cuadro de Financiación. Primero se basa en un reclasificación de fondos que distinga entre las operaciones ordinarias, extraordinarias y de capital. Estima que esta clasificación es fundamental para estimar la capacidad de la empresa de generar fondos en el futuro, mientras que el concepto de recursos generados o aplicados que aparece en el Cuadro de Financiación no especifica adecuadamente los flujos generados por la actividad principal. En general, considera actividades extraordinarias a las operaciones de carácter atípico, no recurrentes, que originan un resultado que se incluye en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y que, como hemos visto, deben ser ajustados. Operaciones de capital engloba las actividades de inversión y financiación, que normalmente no pasan

⁴⁸ No podemos olvidar la creciente importancia que tiene la utilización de los sistemas expertos y demás aplicaciones informáticas, como instrumentos que facilitan la gestión empresarial. Por eso, debemos mencionar los trabajos realizados por algunos autores que tratan de desarrollar modelos que permiten la utilización de estas herramientas para la elaboración del Cuadro de Financiación. Véase:

SOSA ÁLVAREZ, F. J. y J. M. "Una aplicación informática para el Cuadro de Financiación". VII Congreso de AECA, tomo 2. Palma de Mallorca, 30 de octubre a 3 de noviembre de 1.996. Págs.: 287-301.

SIERRA MOLINA, G.P.; BONSÓN PONTE, E.; NÚÑEZ GARCÍA, C. y ORTA PÉREZ, M. "Aplicaciones didácticas de los sistemas expertos. El caso del cuadro de financiación." Técnica Contable. Año XLVII, nº 560-561. Agosto-septiembre de 1.996. Págs.: 603-612.

PEINÓ JANEIRO, V. "El Cuadro de Cash Flow por medio de modelos: una solución informatizada". Partida Doble. Nº 24, junio de 1.992. Págs.: 46-58.

⁴⁹Cf. GINER INCHAUSTI, B. "El contenido informativo del Cuadro de Financiación del nuevo Plan General de Contabilidad". Partida doble. Nº 10, marzo de 1991. Págs.: 58-67.

por resultados a excepción de operaciones como las subvenciones de capital. El formato se presenta en forma de lista al considerarse de más fácil comprensión:

+	RECURSOS PROCEDENTES DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA
	Ventas
	Otros ingresos
-	RECURSOS APLICADOS EN LA ACTIVIDAD ORDINARIA
	Consumos
	Gastos
-	RECURSOS GENERADOS POR LA ACTIVIDAD ORDINARIA
	(neto de impuesto de sociedades ordinario)
	OTROS ORÍGENES
	DE ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS
	(neto de impuesto de sociedades extraordinario)
	Ventas de activo fijo (material, inmaterial y financiero)
	Indemnizaciones por siniestros
	Venta de acciones propias
	Reclasificación de inversiones financieras de largo a corto plazo
	DE CAPITAL
	Operaciones de financiación
	Aportaciones de accionistas
	Deudas a largo plazo
	Subvenciones en capital
	Reclasificación de deudas de corto a largo plazo
	TOTAL DE ORÍGENES
	APLICACIONES
	EN ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS
	Provisiones para riesgos y gastos
	Indemnizaciones por despido
	Donativos
	Inversiones financieras
	Compra de acciones propias (para volver a vender)
	Reclasificación de inversiones financieras de corto a largo plazo
	DE CAPITAL
	Compra de activo fijo (material o inmaterial)
	Gastos de establecimiento y formalización de deudas
	Reembolso de financiación básica
	A accionistas
	Deudas a largo plazo
	Compra de acciones propias (para amortizar)
	Dividendos
	Reclasificación de deudas de largo a corto plazo.
	TOTAL DE APLICACIONES
	VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE

La autora realiza algunas matizaciones para justificar esta propuesta de modelo alternativo:

- a) La aplicación en activo fijo se considera como de capital, entonces se podría haber considerado de la misma forma la enajenación de estos elementos.
- b) Las operaciones con inversiones financieras (ventas, compras o reclasificaciones) se consideran como extraordinarias puesto que, en principio, no guardan ninguna relación con la actividad principal de la empresa.
- c) Las operaciones con la autocartera se consideran como extraordinarias, a menos que se hayan adquirido para la reducción de capital, pues en tal caso, sería preferible considerar la variación como una aplicación por este motivo.

En este modelo no se incluye una segunda parte en la que se desglose por partidas, la variación que experimenta el Capital Circulante, y estimamos que ésta es necesaria para la total comprensión de la corriente de flujos que ha tenido lugar durante el ejercicio económico.

2.- Por su parte, **MARTÍNEZ CHURIAQUE**⁵⁰, propone una estructura alternativa al Cuadro de Financiación basándose en las normas del FASB 95 y el OECCA 88 (Recomendación nº 22, Serie I) para el estado de tesorería.

⁵⁰ Cf. MARTÍNEZ CHURIAQUE, J.I. "Capacidad de Autofinanciación: Cash-Flow y Recursos Procedentes de las Operaciones". Ponencia al III Seminario de Análisis de Estados Económicos-Financieros. Alicante, 25 y 26 de septiembre de 1992. Págs: 16-17.

FLUJOS DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	
1.- Recursos aplicados en las operaciones	1.- Recursos procedentes de las operaciones
FLUJOS DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
2.- Gastos de establecimiento y de formalización de deudas	5.- Enajenación de Inmovilizado
3.- Adquisiciones de Inmovilizado	6.- Enajenación de acciones propias
4.- Adquisiciones de acciones propias	7.- Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras
FLUJOS DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	
5.- Reducciones de capital	2.- Aportaciones de accionistas
6.- Dividendos	3.- Subvenciones de capital
7.- Provisiones para riesgos y gastos	4.- Deudas a largo plazo
<i>Aumento del Capital Circulante</i>	<i>Disminución del Capital Circulante</i>

El Profesor Martínez Churiaque estima que el Cuadro de Financiación debe formularse siguiendo el método directo, mediante un tratamiento correcto de las operaciones que suponen variaciones del Fondo de Maniobra.

Considera que la obtención del EOAF en base a la hoja de trabajo, plantea algunos problemas por lo que sería positivo desarrollar un método alternativo. Para mitigar, en la medida de lo posible, estas contingencias, se indica:

- Conceptualmente, los flujos reales de un período no se pueden detectar correctamente por diferencias entre dos saldos contables que figuran en dos balances consecutivos. En el Cuadro de Financiación debe figurar, por ejemplo, el valor bruto del endeudamiento real como origen y las cancelaciones o traspaso a corto plazo, como aplicación, y no debe ir la variación neta que se ha producido.
- El Cuadro de Financiación debe elaborarse desde dentro de la empresa, siendo los responsables de su formulación los administradores de la sociedad.

Para su elaboración necesitamos información adicional a la que suministran al exterior las empresas.

3.- RODRÍGUEZ ARIZA Y ROMÁN MARTÍNEZ⁵¹ formulan un EOAF basado en la **clasificación de las operaciones** que inciden en la variación de los fondos según su **naturaleza**. Así tradicionalmente, se distinguen tres tipos de operaciones:

- a) Operaciones corrientes: originadas por la actividad ordinaria de la empresa y que se repiten con regularidad. Los flujos de entrada y salida que se producen originan un excedente financiero neto que se denominan “recursos obtenidos o aplicados de/a las operaciones” en función del signo que tenga.
- b) Operaciones extraordinarias: recoge las operaciones no habituales o esporádicas que realiza la empresa. El excedente financiero neto se llamará “recursos generados/aplicados en/a las operaciones extraordinarias”.
- c) Operaciones de capital o permanentes: operaciones de financiación e inversión que van a modificar la estructura permanente de la empresa. Constituyen los “recursos obtenidos/aplicados en/a las operaciones de capital”.

Formalmente este estado podría representarse de la siguiente forma:

⁵¹ Cf. RODRÍGUEZ ARIZA, L y ROMÁN MARTÍNEZ, I. “Análisis contable del equilibrio financiero de la empresa”. Ed: Edinford. Málaga, 1996. Págs: 192-196.

VARIACIONES DE FONDOS	
<i>Operaciones corrientes</i>	
<i>De la explotación</i> B. Aplicaciones Compras Variación de existencias Gastos de personal Servicios exteriores y otros gastos de explotación Impuesto sobre beneficio y otros tributos	A. Orígenes Ventas
I. Recursos generados/aplicados por/en la explotación (A-B)/(B-A)	
<i>Ajenos a la explotación y extraordinarios</i> D. Aplicaciones Gastos financieros Gastos excepcionales	C. Orígenes Otros ingresos de gestión Subvenciones a la explotación Ingresos financieros Ingresos excepcionales
II. Recursos generados/aplicados por operaciones ajenas a la explotación y extraordinarias (C-D)/(D-C)	
III. TOTAL DE RECURSOS GENERADOS/APLICADOS (I+II)	
<i>Operaciones de capital</i>	
F. Aplicaciones Adquisición de inmovilizado Cancelación de deudas a l/p Devoluciones de capital Amortización de obligaciones Dividendos	E. Orígenes Ampliaciones de capital Emisión de obligaciones Obtención de deudas a l/p Enajenación de inmovilizado
IV. Origen/aplicación de fondos de capital (E-F)/(F-E)	
V. TOTAL ORIGEN/APLICACIÓN DE FONDOS (III+IV)	

VARIACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA		
<i>De la explotación</i>	G. Aumento	H. Disminución
Existencias		
Proveedores		
Acreedores varios (suministradores, personal, administraciones públicas)		
Clientes		
Deudores varios (suministradores, personal, administraciones públicas)		
Ajustes por periodificación		
Tesorería		
VI. Aumento/disminución del Fondo de Maniobra de la explotación (G-II)/(H-G)		
<i>Ajeno a la explotación</i>	I. Aumento	J. Disminución
Acreedores no comerciales por dividendos		
Empréstitos y otras emisiones análogas a c/p		
Deudas a c/p		
Inversiones financieras a c/p		
VII. Aumento/disminución del Fondo de Maniobra ajeno a la explotación (I-J)/(J-I)		
VIII. VARIACIÓN TOTAL EN EL FONDO DE MANIOBRA (VI+VII)		

El modelo se divide, como en el PGC, en dos partes:

- 1.- Los orígenes y las aplicaciones de fondos permanentes.
- 2.- La incidencia que han tenido estas variaciones sobre el Fondo de Maniobra.

A su vez, estas partes se subdividen en distintas categorías:

Así en la primera parte, distinguimos entre recursos procedentes de operaciones corrientes y recursos procedentes de operaciones de capital, discriminando, en las operaciones corrientes los recursos generados por actividades atípicas, evitando con ello la confusión sobre el contenido de los fondos ajenos a la explotación y extraordinarios. Dentro de las operaciones de capital se incluyen los movimientos financieros emanados

de la estructura permanente de la empresa, derivados de operaciones de inversión y de financiación.

En la segunda parte, se muestra la incidencia que los movimientos financieros han provocado sobre el Fondo de Maniobra, distinguiendo la naturaleza de sus componentes. En el Capital circulante ajeno a la explotación se podrían incluir operaciones que tengan su origen en las operaciones de capital con incidencia directa en el circulante, por ejemplo el desembolso exigido a los accionistas o el dividendo que se ha acordado repartir en el ejercicio.

4.- GÁMEZ BLANCO⁵² propone un método de elaboración del Cuadro de Financiación más rápido, prescindiendo de la hoja de trabajo, que denomina **“MÉTODO ANALÍTICO”**.

Comienza por la obtención de los “Recursos procedentes de las operaciones” o “Recursos aplicados en las operaciones” según que la empresa haya obtenido beneficio o pérdida. El importe obtenido será la primera partida que se incluye en el Cuadro de Financiación, como Aplicación si se trata de “Recursos aplicados en las operaciones” o como Origen si se trata de “Recursos procedentes de las operaciones”.

Después se analizan las variaciones que han experimentado cada uno de los elementos de Activo y Pasivos fijo y Neto, señalando las variaciones patrimoniales que supongan Aplicaciones de fondos (aumentos de Activo fijo y disminuciones de Pasivo fijo y Neto) y distinguiéndolas de las que supongan Orígenes de recursos (aumentos de Pasivo fijo y Neto y disminuciones de Activo fijo). De esta forma, se va confeccionando la primera parte del Cuadro de Financiación.

⁵² Cf. GÁMEZ BLANCO, G. “El Cuadro de Financiación en el nuevo Plan General de Contabilidad”. Técnica Contable. Año XLVI, nº 548-9. Agosto-septiembre, 1994. Págs: 561-584.

Por último, se analizan las variaciones patrimoniales que experimentan los componentes del Activo y Pasivo circulante, así como su incidencia en el Capital Circulante, para terminar con la elaboración de la segunda parte del Cuadro de Financiación.

5.- GONZÁLEZ PASCUAL⁵³ elabora un estado que denomina **CUADRO CONTROL DEL FONDO DE MANIOBRA**, para corregir la falta de claridad del BOAF tradicional en lo que se refiere a la exposición del proceso real de flujos financieros.

El razonamiento parte de la introducción de un aspecto nuevo como elemento discriminante para la justificación de ciertas actuaciones financieras. Esta nueva variable consiste en fijar un nivel adecuado de Capital Circulante que la empresa va a procurar mantener en cada momento y mantener a lo largo del tiempo. El Fondo de Maniobra que podemos denominar mínimo, dependerá del nivel de actividad, así como de los plazos establecidos como normales en el ciclo corto.

De esta manera, consideramos al Fondo de Rotación como eje central del razonamiento y centro de control de los flujos internos de la empresa. Este modelo se basa en el siguiente razonamiento:

El Fondo de Maniobra tiene su fuente principal en el excedente generado por la actividad de la firma a través de la autofinanciación, constituyendo un montante que consideramos disponible, en la parte que excede al Fondo de Maniobra mínimo, para realizar las aplicaciones en la estructura patrimonial fija.

La cantidad de excedente que resulte después de estas aplicaciones, sería un testigo que nos indicará la necesidad de nuevas aportaciones al fondo o incremento del mismo (si su saldo es negativo), procedentes de la estructura patrimonial fija. Cuando

⁵³ Cf. GONZÁLEZ PASCUAL, J. "Flujos de caja versus..." abril 1994. Págs.: 58-60.

se sitúe por debajo de los niveles establecidos como mínimos, los orígenes de elementos permanentes se acumularán al saldo existente de Fondo de Rotación con la finalidad de restituir su déficit. En el resto de los casos producirá un incremento del Fondo por encima del mínimo.

Este planteamiento ofrece dos novedades respecto a los modelos tradicionales de EOAF:

- a) Introduce el concepto de Fondo de Maniobra mínimo como base analítica.
- b) Utiliza un razonamiento escalonado que permite realizar un estudio analítico y efectuar un proceso descriptivo.

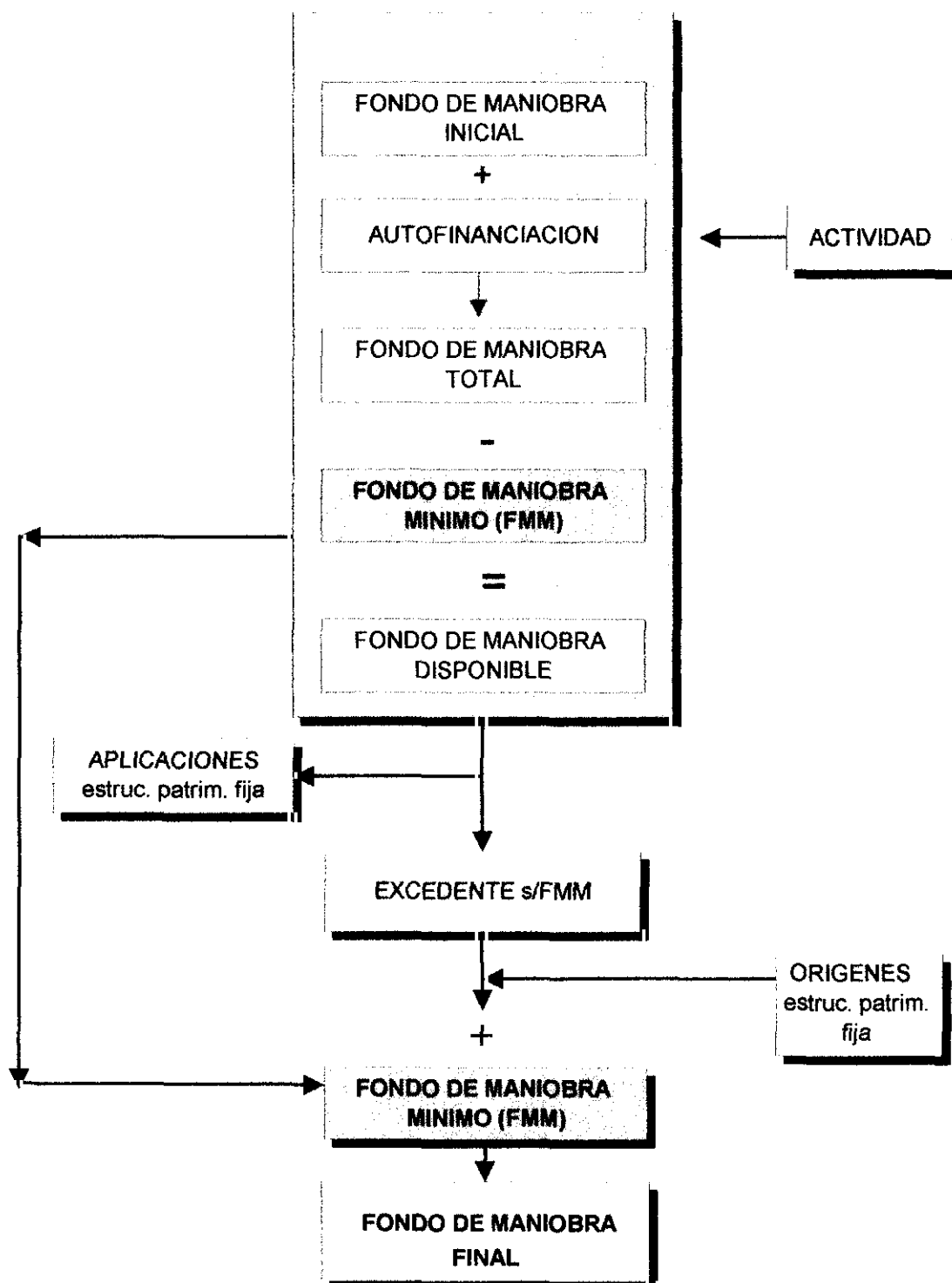
En conjunción con este planteamiento, se podría realizar perfectamente una aplicación de las fuentes financieras permanentes en la medida en que el Capital Circulante sea menor que el saldo mínimo establecido en cada momento, o cuando, aun siendo suficiente, una decisión de inversión provocara que el mismo disminuyera por debajo de los niveles mínimos.

Para formular este modelo es preciso contar con una mayor información que la facilitada por las empresas al exterior (necesidades del Fondo de maniobra, período de maduración), por lo tanto, un analista externo no podría elaborarlo a partir de la información recogida en las Cuentas Anuales.

En este enfoque no se ha tenido en cuenta la tesorería, teniendo un carácter secundario en este método. Por esto, en este modelo las decisiones se toman en función de la solvencia a corto en vez de basarse en la liquidez.

El esquema del modelo sería el siguiente:

CUADRO CONTROL DEL FONDO DE MANIOBRA



6.- En Francia distintas organizaciones, tanto de profesionales como gubernamentales, elaboran modelos alternativos de cuadros de síntesis que analizan la variación del Fondo de Rotación⁵⁴.

Estos cuadros se centran en el enfoque del Fondo de Maniobra definido como el excedente de los capitales permanentes sobre los valores inmovilizados netos, que constituye el importe de los recursos disponibles para financiar la actividad corriente de la empresa.

A este enfoque, pertenece el cuadro de financiación previsto para las empresas adheridas a un centro de gestión profesional (Diario oficial de 21 de agosto de 1977). La limitación principal de este documento viene dada porque sólo resalta los flujos de entrada de inmovilizado, de movimiento de capital y de los empréstitos. El resto de operaciones de la empresa aparecen solamente bajo el saldo global: "Autofinanciación". Además no se realiza ningún análisis del ciclo de explotación. No obstante, este documento ha tenido importancia entre las pequeñas empresas y completa los documentos usuales previstos en el PGC.

Otros organismos como la **CENTRAL DE BALANCES DEL CRÉDITO NACIONAL** elaboran un modelo de Cuadro de Financiación similar basado en el Fondo de Maniobra, detallando las variaciones que han experimentado los elementos de Activo y Pasivo circulante.

Este modelo se estructura en tres partes:

- 1.- Analiza los empleos o aplicaciones fijas realizadas en el ejercicio.
- 2.- Detalla los recursos de financiación obtenidos en el periodo contable.

⁵⁴ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES, "Del cuadro de financiamiento..." Op. Cit. Págs.: 52-69.

3.- Desarrolla las variaciones del Fondo de Rotación, de forma separada para el Activo y Pasivo circulante, que han tenido lugar durante el ejercicio económico.

Pasamos a exponer la estructura de este modelo haciendo más hincapié en la tercera parte:

PRIMERA PARTE
EMPLEOS FIJOS DEL EJERCICIO

	Aportaciones recibidas y fusiones	Flujos corrientes	Total
I GASTOS DE ESTABLECIMIENTO			
Gastos de investigación y estudios			
Otros gastos			
II EMPLEOS EN INMOVILIZACIONES			
Inmovilizado material			
Inmovilizado en curso			
Envases recuperables			
Inmovilizaciones incorporables			
III EMPLEOS EN OTROS VALORES INMOVILIZADOS			
Préstamos a largo plazo			
Títulos de participación			
Depósitos			
IV REEMBOLSO DE LAS DEUDAS A LARGO Y MEDIO PLAZO			
Obligaciones			
Socios			
Grupo			
Banco y otros organismos financieros			
Estado			
Otros prestamistas			
<i>Total de los empleos fijos</i>			

SEGUNDA PARTE
RECURSOS DE FINANCIACIÓN DEL EJERCICIO

	Aportaciones recibidas y fusiones	Flujos corrientes	Total
I AUTOFINANCIACIÓN BRUTA			
Reservas			
Provisiones			
Resultado obtenido			
Amortizaciones			
Plusvalías sobre cesiones de activo inmovilizado			
Parte de las subvenciones de equipo a la cuenta de Pérdidas y Ganancias			
II RECURSOS EXCEPCIONALES			
Recursos sobre cesiones de inmovilizados			
Recursos sobre cesiones de participaciones			
Subvenciones de equipo			
III RECURSOS DE FONDOS PROPIOS			
Aportaciones en efectivo			
Conversión de obligaciones y compensación de créditos			
Aportaciones en especie			
IV RECURSOS DE EMPRÉSTITOS A LARGO Y MEDIO PLAZO			
Obligaciones			
Socios			
Grupo			
Banco y otros organismos financieros			
Estado			
Otros prestamistas			
V COBROS SOBRE PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS A MAS DE UN AÑO			
<i>Total de los recursos de financiación</i>			

TERCERA PARTE

VARIACIONES DEL FONDO DE ROTACIÓN

ACTIVO		Aportaciones recibidas y fusiones	Flujos corrientes	Total
I	STOCKS			
	Mercaderías			
	Materias primas			
	Materias consumibles			
	Desperdicios y desechos			
	Productos o trabajos en curso			
	Productos semielaborados			
	Productos terminados			
	Envases no recuperables			
	II REALIZABLE Y DISPONIBLE			
	A) <i>Créditos de explotación</i>			
	Clientes			
	Efectos a cobrar			
	Efectos negociados no vencidos			
	Créditos nacidos de operaciones de explotación			
	B) <i>Otros créditos</i>			
	Efectos a cobrar			
	Efectos negociados no vencidos			
	Adelantos y anticipos a proveedores de explotación			
	Envases a devolver			
	Deudores diversos			
	Estado-Impuestos			
	Títulos de colocación			
	C) <i>Disponible</i>			
	Bancos y cheques			
	Caja			
	Total			
PASIVO				
III	DEUDAS A CORTO PLAZO			
	A) <i>Adelantos y anticipos de clientes.</i>			
	B) <i>Proveedores de explotación</i>			
	Proveedores			
	Efectos a pagar			
	C) <i>Deudas financieras</i>			
	Socios			
	Grupo			
	Empréstitos a menos de un año			
	Bancos			
	Obligaciones			
	Créditos de descuento y de renovación			
	D) <i>Otras deudas</i>			
	Proveedores de inmovilizado			
	Efectos a pagar por inmovilizado			
	Envases en depósito			
	Estado			
	Organismos sociales			
	Diversos			
	IV VARIACIONES DE LAS PROVISIONES POR DEPRECIACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE			
	Total			

7.- APLICACIÓN REAL DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN EN LAS EMPRESAS Y PAPEL DEL AUDITOR

Hemos visto que las empresas, desde la aprobación del PGC de 1990, están obligadas a incluir el Cuadro de Financiación dentro de la Memoria. Sin embargo, y pese a que ha transcurrido un tiempo razonablemente suficiente para su correcta implantación, lo cierto es que siguen existiendo algunos problemas en su formulación.

Este hecho podría explicarse en parte en la escasa aceptación y comprensión que tuvo el Cuadro de Financiamiento del PGC de 1973 en la empresa española, y por otra parte la complejidad de este estado condiciona, en gran medida, su correcta formulación por los gestores de la unidad económica; no podemos olvidar, que la utilidad analítica de este estado y su credibilidad dependen de una adecuada elaboración del mismo.

Los administradores de la empresa son los responsables de su formulación y el auditor debe verificar que el Cuadro de Financiación representa razonablemente la imagen fiel de los flujos financieros que se han producido durante el ejercicio económico.

La correcta presentación de este estado dependerá directamente de la formación técnica de las personas encargadas de confeccionarlo, así como de la importancia o utilidad que le atribuyan estas personas y sus potenciales usuarios.

El auditor debe comprobar que las cuentas anuales en su conjunto, reflejan la imagen fiel del patrimonio de la empresa, su situación financiera, así como los resultados de la misma. El Cuadro de Financiación al incluirse en la Memoria debe ser

revisado por el auditor, que deberá comprobar si los orígenes y aplicaciones de fondos que han tenido lugar durante el ejercicio se han representado razonablemente en todos sus aspectos significativos. Si no fuera así, o si se ha omitido este documento, deberán incluir una salvedad en su informe o abstenerse de dar una opinión, dependiendo de la importancia que otorgue el auditor al Cuadro de Financiación.

Diversos estudios realizados entre las empresas (GARCÍA DÍEZ, RUBÍN FERNÁNDEZ⁵⁵; ESTEO SÁNCHEZ, F.⁵⁶; GARCÍA PÉREZ DE LEMA, MARTÍNEZ CONESA, BAÑOS CUELLO, BENITO LÓPEZ⁵⁷ y DORTA VELÁZQUEZ, DENIZ MAYOR⁵⁸), demuestran que siguen existiendo dificultades que ocasionan anomalías al formular el Cuadro de Financiación, pero este hecho no ha motivado Informes con Salvedades por parte de los auditores.

La inexistencia de salvedades puede llevarnos a pensar que, o los estados están correctamente elaborados, o han sido formulados por los auditores, o bien éstos no le atribuyen la suficiente importancia. Si llegaran a detectarse errores en su elaboración cuando el auditor ha participado directamente en su formulación, el problema sería determinar en quién recae la responsabilidad. Entendemos que dicha responsabilidad recaería en primer lugar en los administradores por no haberlo formulado correctamente ellos; pero también sería responsable el auditor pues debería corregir los posibles errores en que hayan incurrido los gestores o, en su caso, deben tener los conocimientos necesarios para redactarlo ellos adecuadamente.

⁵⁵ Véase: GARCÍA DÍEZ, J. y RUBÍN FERNÁNDEZ, I. "La situación actual del Cuadro de Financiación: la opinión de los auditores". Actualidad Financiera. Nº 31, 30 de agosto a 5 de septiembre, 1.993. Págs.: 427-436.

MARTÍNEZ ARIAS, A.; GARCÍA DÍEZ, J.; RUBÍN FERNÁNDEZ, I. "El Cuadro de Financiación visto por los auditores y por las empresas auditadas". Técnica Contable. Nº 2, 1.993.

⁵⁶ Véase: ESTEO SÁNCHEZ, F. "Observaciones para mejorar el Cuadro de Financiación". Técnica Económica. Nº 147, junio de 1.994. Págs. 13-16.

⁵⁷ Véase: GARCÍA PÉREZ DE LEMA D., MARTÍNEZ CONESA I., BAÑOS CUELLO J. A., BENITO LÓPEZ B. "¿Se elabora correctamente el Cuadro de Financiación?". Técnica Contable. Año XLVII, nº 556. Abril, 1995. Págs.: 273-312.

⁵⁸ Véase: DORTA VELÁZQUEZ, J. A. y DENIZ MAYOR J.J. "La auditoría del Cuadro de Financiación. Un estudio de las empresas de la provincia de Las Palmas". VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad. Barcelona, 5 a 8 de junio de 1996. Págs.: 638-654.

La formulación del Cuadro de Financiación genera excesivo trabajo a las empresas debido a la dificultad que éste plantea y, por otra parte, las empresas no lo utilizan como fuente de información una vez elaborado. Esto indica que las empresas lo formulan sólo para cumplir con los requisitos legales sin considerar la importante información que facilitan. No obstante, la gran mayoría de los auditores reconoce la utilidad de la información proporcionada por el Cuadro de Financiación⁵⁹.

Los estudios anteriormente mencionados, se basan en datos obtenidos a partir del análisis de los Cuadros de Financiación presentados por las empresas, así como en los informes emitidos por los auditores, llegando a las siguientes conclusiones:

- Desde un punto de vista formal, la mayoría de las empresas formulan el Cuadro de Financiación siguiendo el modelo establecido en el PGC. Normalmente se concibe como un apartado más de la Memoria, normalmente el último, y no como un estado independiente.
- Su formulación es difícil para las empresas y además no se utiliza como herramienta para evaluar la gestión de la entidad ya que el usuario tiene problemas en la interpretación del documento.
- En numerosas empresas no coincide la variación del Capital Circulante calculada en el Cuadro de Financiación con la variación del Fondo de Maniobra calculada a través de las cifras de los Balances. En un alto porcentaje de los casos, se debe a los ajustes realizados en Pérdidas y Ganancias que afectan a elementos de Circulante (generalmente ajustes por dotaciones de provisiones de insolvencias de tráfico y de existencias, así como los ajustes de los efectos impositivos).

⁵⁹ Cf. GARCÍA DÍEZ, J. y RUBÍN FERNÁNDEZ, I. Op. Cit Pág.: 432.

- No siempre se encuentra en la Memoria la información precisa para deducir el estado, omitiéndose explicaciones completas sobre algunas partidas como ingresos y gastos a distribuir en varios ejercicios, diferencias en moneda extranjera, amortizaciones y provisiones, etcétera.
- Hay que destacar el escaso reflejo en el Cuadro de Financiación, de las distintas operaciones que pueden producirse en el seno de la empresa. Las operaciones que se recogen con mayor frecuencias son las adquisiciones y enajenaciones de inmovilizado, las subvenciones de capital, pago de dividendos y los incrementos de deudas a largo plazo. El resto de operaciones que pueden dar lugar a un origen o aplicación de fondos apenas son consideradas.
- La conciliación del resultado con los recursos procedentes o aplicados en las operaciones también presenta anomalías. Algunas empresas no presentan el resumen de las correcciones al resultado que figura en la Norma octava de elaboración de las cuentas anuales del PGC. En otros casos la conciliación del resultado con los recursos procedentes o aplicados en las operaciones se presenta pero contiene fallos o es incompleto. Las más frecuentes fueron los ajustes ocasionados por las dotaciones a las amortizaciones y provisiones de inmovilizado, resultados en la enajenación de inmovilizado, subvenciones traspasadas a resultados del ejercicio y los originados por saneamiento de los gastos de formalización de deudas y de establecimiento. Además, algunos de estos ajustes en Pérdidas y Ganancias se realizan al revés, sobre todo los relacionados con los gastos e ingresos a distribuir en varios ejercicios. Otras entidades consideran los “ajustes por periodificación” en la conciliación del resultado.

Por lo tanto, la realidad nos muestra que los Cuadros de Financiación elaborados por las empresas, no reflejan en todos sus aspectos significativos, la imagen fiel de los recursos obtenidos y aplicados, aun cuando el auditor exprese una opinión favorable al

respecto. Esto es debido a que probablemente atribuirá mayor importancia a comprobar que el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias reflejan la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y los resultados de la empresa, considerando menos importante los orígenes y aplicaciones de fondos y su incidencia en el Capital Circulante. Por esto, la utilidad real del actual Cuadro de Financiación, tal como se estructura en el PGC, es escasa ya que la dificultad en la elaboración y en su interpretación provocan que se considere como un formulismo más para la empresa.

El objetivo sería que los usuarios de la información presente en el Cuadro de Financiación comprendieran perfectamente su contenido y significado pues a medida que se perfeccione el entendimiento de la información proporcionada, mayores serán las presiones para que ésta se suministre correctamente formulada y cuando sea necesaria.

8.- CUADRO DE FINANCIACIÓN EN EL PLAN

GENERAL DE CONTABILIDAD PÚBLICA

El Cuadro de Financiación que presenta el Plan General de Contabilidad Pública⁶⁰ es similar, en muchos aspectos, al del PGC del sector privado. No obstante, no podemos olvidar que existen diferencias tanto en lo que se refiere a su contenido, como en el propio concepto de circulante.

Este documento nos permite conocer la reasignación de fondos que se produce en la empresa durante el ejercicio (origen de los recursos y en que se han empleado), y cómo estas variaciones afectan al inmovilizado y al circulante. Ayudará a los usuarios a

⁶⁰ ORDEN MINISTERIAL de 6 de mayo por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad Pública. B.B.O.O. del E. nº 120 de 20 de mayo y de 16 de junio de 1.994.

evaluar la capacidad del ente público para mantener un determinado nivel de servicios y los impuestos necesarios para ellos, en términos generales⁶¹.

En el sector público, el resultado generado por las operaciones de gestión constituye el único concepto que puede modificar el Fondo de Maniobra.

Las entidades públicas están sometidas al régimen presupuestario, lo que origina que el análisis del Balance y del Capital Circulante sea distinto que en las empresas privadas. A pesar de que en ambos sectores la definición del Fondo de Rotación es la misma, ambos conceptos no son equiparables completamente, ya que el sector público, los Pasivos a corto plazo no se pagarán con el Activo circulante de la unidad económica al final del ejercicio económico, sino con los ingresos procedentes del próximo ejercicio.

Como mencionamos anteriormente, las deudas a corto plazo deben destinarse únicamente a operaciones de tesorería a corto plazo y en ningún caso a financiar inversiones. El Pasivo a largo plazo, salvo situaciones excepcionales debe, destinarse solamente a *financiar operaciones de inversión*; por lo tanto, el *Capital Circulante* deberá financiarse con fondos procedentes del patrimonio de la entidad. En realidad, el Capital Circulante en una entidad pública nos permitirá conocer qué parte de la deuda a largo plazo está financiando operaciones de circulante.

Al comparar el Activo con el Pasivo circulante de las empresas, podemos estimar la capacidad de la empresa para atender puntualmente al pago de sus deudas. Sin embargo, los organismos públicos no trabajan con existencias de manera que, la liquidez vendrá dada, principalmente, por la tesorería de la entidad y por el plazo de vencimiento de los derechos y obligaciones reconocidos. Sería deseable intentar evitar posibles tensiones de tesorería, estudiándose, por un lado, el calendario de las obligaciones ya reconocidas, su margen de renegociación y el coste financiero que

⁶¹ Cf. BRUSCA ALJARDE, I. "En las Administraciones Públicas. ¿Cuadro de Financiación y/o Estado de Flujos de Tesorería?". Revista Española de Financiación y Contabilidad. V.: XXVI, nº 92. Julio-septiembre de 1.997. Págs.: 623-655.

originan, y por otro, la naturaleza de los derechos reconocidos, sus plazos de vencimiento y la experiencia anterior sobre el porcentaje de recaudación que efectivamente se ha conseguido.

Podemos destacar dos características peculiares que diferencian las entidades públicas de las del sector privado:

- La primera surge por que la capacidad de endeudamiento en el sector público viene determinada por el presupuesto de ingresos más las autorizaciones especiales que liquide en el ejercicio y no por consideraciones fijadas en base a la situación económica y financiera de la unidad, de modo que no analizaremos su capacidad de endeudamiento en base al Balance de situación. Además las posibilidades de endeudamiento se determinan en los ordenamientos jurídicos de cada uno de las entidades públicas.

- La segunda es que las operaciones realizadas entre las distintas partidas que forman los elementos de circulante, no alteran el Fondo de Maniobra de la entidad.

Todo esto conlleva que si el Pasivo a largo plazo no puede financiar el Período de Maduración del activo circulante (los derechos reconocidos) y las enajenaciones de inmovilizado no pueden emplearse a satisfacer obligaciones de pago corriente, serán las variaciones de patrimonio que hayan implicado una entrada o una salida real de fondos y los recursos que se hayan originado o aplicado en el ejercicio, las variables que pueden provocar alteraciones del Capital Circulante. Por esta razón, el Capital de Trabajo se verá disminuido por el déficit de los recursos generados e incrementado por el superávit de los mismos.

Podemos observar que se tiende a intentar mantener un equilibrio financiero en función del tipo de operación: las operaciones a corto plazo se financian con recursos a corto, y las inversiones con deudas a largo plazo o con ventas de bienes patrimoniales. Esto puede desembocar en un Fondo de Maniobra negativo originado por la precariedad en la liquidez de la entidad, si la liquidación de los ingresos se mantiene estacionaria y

se concentra en la segunda mitad del ejercicio. En esta situación, las deudas crecerán a mayor velocidad que los derechos de cobro con lo que el Capital de Trabajo podría alcanzar cifras negativas y esto aun existiendo una adecuada gestión de la tesorería de la entidad. Pero cada vez se producen con más frecuencia desfases entre los ingresos presupuestados y los efectivamente reconocidos, así como entre los reconocidos y los finalmente recaudados, como consecuencia de la morosidad e insolvencia de los contribuyentes, por lo que cada vez es más común encontrar Capitales Circulantes negativos⁶².

La Orden Ministerial de 6 de mayo de 1994, aprobaba el Plan General de Contabilidad Pública. (BOE de 20 de mayo y 16 de junio), actualmente vigente.

El primer PGCP se aprobó también mediante Orden del entonces Ministerio de Hacienda de 14 de octubre de 1981. Se empezó a aplicar de forma experimental y provisionalmente al subsector Estado, a partir del 1 de enero de 1982, ya que tal como se indica en su Preámbulo, “ante la transcendencia de dicho Plan, tanto por razón de la materia como por la amplitud del sector público, parece prudente iniciar un período experimental en el que se aplique con carácter provisional y sólo para el subsector Estado”. En 1983, se procede a revisar este primer PGCP, mediante la elaboración y aprobación de una nueva versión a través de Resolución de la Intervención General de la Administración del Estado de 11 de noviembre de 1983.

El PGCP de 1994, se estructura en cinco partes al igual que el PGC de 1990. La Cuarta parte también desarrolla las Cuentas anuales. El apartado 1 de las normas de elaboración de las Cuentas anuales, nos indica los documentos que las integran: Balance, la Cuenta del resultado económico-patrimonial, el Estado de liquidación del presupuesto y la Memoria. Añade que “estos documentos forman una unidad y deben ser redactados con claridad y mostrar la imagen fiel del patrimonio de la situación

⁶² *Ibidem*. Pág.: 818-820.

financiera del resultado económico-patrimonial y de la ejecución del presupuesto de la entidad de conformidad con este Plan General de Contabilidad”.

La norma octava de elaboración de las cuentas anuales, señala que el Cuadro de Financiación forma parte de la Memoria, dentro de la sección correspondiente a la información de carácter financiero, junto al estado del remanente de tesorería, el estado de la tesorería y el estado del flujo neto de tesorería del ejercicio.

Al igual que el PGC, en el Plan contable correspondiente a las entidades públicas, la variable “fondo” a analizar mediante la formulación del Cuadro de Financiación, se corresponde con el Fondo de Maniobra. En el estado se plasmará la variación experimentada por el Capital Circulante durante el ejercicio económico.

El Cuadro de Financiación deberá recoger “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” (definición similar a la dada en el PGC). Seguidamente se desarrollan las normas particulares para su formulación, que básicamente son las mismas que se establecen en el PGC, adaptadas a las particularidades del sector público⁶³.

Los dos primeros apartados tienen el mismo contenido que los correspondientes al PGC, salvo la omisión correspondiente a la Memoria abreviada, ya que en el PGCP no se establecen los dos formatos para formular las cuentas anuales (normal y abreviado).

El apartado “c” también indica que en el documento se deben mostrar los distintos orígenes y aplicaciones permanentes de recursos de forma separada y en función de las operaciones que los han producido e independientemente de si éstas han afectado o no al Capital Circulante. En el PGCP se incluye “las variaciones del

⁶³ En este apartado nos limitamos a precisar las características especiales que configuran este Cuadro de Financiación para el sector público, puesto que las normas generales o comunes al sector privado, ya han sido expuestas en apartados anteriores

patrimonio consecuencia de adscripción, cesión o entregas al uso general de bienes que formen parte del inmovilizado de la entidad contable”. Así, la entrega de un edificio en adscripción, supone simultáneamente:

- una disminución de inmovilizado, que constituye un origen de recursos, que se recogería en el epígrafe 5.c) “Enajenaciones y otras bajas de inmovilizado. Inmovilizados materiales” de la columna de fondos obtenidos de la primera parte del cuadro,
- una disminución de la financiación básica, que constituirá un empleo de recursos que figurará en el epígrafe 5.a) “Disminuciones directas de patrimonio. En adscripción” de la columna de fondos aplicados de la primera parte del cuadro.

En el apartado “d”, y dentro de las partidas que dan origen a correcciones del resultado, se eliminan las correspondientes al impuesto sobre sociedades y las subvenciones de capital traspasadas a resultados del ejercicio. La lista propuesta no tiene carácter cerrado, pueden ampliarse los ajustes cuando así lo requiera las operaciones realizadas por la empresa. También se suprimen los epígrafes “Recursos procedentes de las operaciones” utilizado en origen de recursos para cuando el resultado corregido fuera positivo; y “Recursos aplicados en las operaciones” que figuraba en las aplicaciones, para el caso en que el mencionado resultado corregido fuese negativo.

Este apartado añade, que debe incluirse, como nota al Cuadro de Financiación, un resumen de las correcciones realizadas al resultado, conciliando el resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes o aplicados de las operaciones. A diferencia del PGC para entes privados, donde los recursos procedentes de las operaciones se obtienen practicando los correspondientes ajustes al beneficio, el

formato establecido en el PGCP contempla la presentación en función de los fondos obtenidos y fondos aplicados en las operaciones, optando así por el método directo⁶⁴.

El resumen podría elaborarse de la siguiente manera⁶⁵:

CUADRO DE CONCILIACIÓN DEL RESULTADO DEL EJERCICIO

RESULTADO CONTABLE DEL EJERCICIO	
MAS	
Dotación amortización del Inmovilizado Dotación de provisión de insolvencias a l/p Bajas de Inmovilizado Inmaterial Gastos de I+D amortizados Dotación provisión Inmovilizado inmaterial Dotación amortización del Inmovilizado inmaterial Dotación provisión riesgos y gastos Gastos derivados de intereses diferidos Amortización gastos de formalización de deudas Diferencias negativas de cambio Pérdidas en enajenación de Inmovilizado Intereses devengados por fondos de pensiones (recogidos como gastos financieros)	
MENOS	
Exceso de provisión inmovilizado Exceso provisión riesgos y gastos Ingresos por intereses diferidos Diferencias de cambio positivas Beneficios por venta de Inmovilizado	
RESULTADO GENERADO POR LAS OPERACIONES	
RESULTADO GENERADO POR OPERACIONES EXTRAORDINARIAS	
RECURSOS GENERADOS POR OPERACIONES DE EJERCICIOS ANTERIORES	

⁶⁴ Cf. BRUSCA ALIJARDE, I. Op. Cit. Pág.: 629.

⁶⁵ Fuente: PINA MARTÍNEZ, V. (1.993). Pág.: 824.

Los apartados “e”, “f” y “g”, son idénticos en ambas normas. En lo que se refiere al apartado “h”, en el PGCP se suprime la opción de compensar con ingresos a distribuir en varios ejercicios, las diferencias de cambio que se hayan producido durante el ejercicio, en valores de renta fija, deudas y créditos a largo plazo.

En el PGCP se eliminan los apartados “i”, “l” y “m” del PGC y se añade un último apartado (que se corresponde con la letra “k”) que textualmente señala:

“Los pagos y cobros pendientes de aplicación figurarán como fondos aplicados u obtenidos, respectivamente, sólo en aquellos casos en los que exista certeza de que han originado una variación en el Capital Circulante.

En el ejercicio en que se realice la aplicación definitiva de estos pagos y cobros deberán realizarse los correspondientes ajustes.”

El PGCP recoge un modelo orientativo de Cuadro de Financiación que se divide en dos partes:

- La primera contiene los fondos obtenidos (origen de los recursos) y los aplicados:

Las entradas de fondos se originan por:

- 1) Incrementos de Patrimonio
- 2) Incrementos de deudas a largo plazo
- 3) Disminuciones de inmovilizado
- 4) Recursos generados en el ejercicio (excedente financiero).

Las salidas de fondos vendrán dadas por:

- 1) Incrementos de inmovilizado
- 2) Disminuciones de deudas a largo plazo
- 3) Reducciones de Patrimonio

4) Recursos aplicados en las operaciones (déficit financiero)

- En la segunda se detallan los aumentos y disminuciones del Fondo de Rotación.

EJERCICIO...
PRIMERA PARTE

FONDOS APLICADOS	Ej N	Ej N-1	FONDOS OBTENIDOS	Ej N	Ej N-1
1 Recursos aplicados en operaciones de gestión a) Reducción de existencias de pdcos terminados y en curso de fabricación b) Aprovisionamientos c) Servicios exteriores d) Tributos e) Gastos de personal f) Prestaciones sociales g) Transferencias y subvenciones h) Gastos financieros i) Otras pérdidas de gestión corriente y gastos excepcionales j) Dotación provisiones de activos circulantes 2 Pagos pendientes de aplicación 3 Gastos de formalización de deudas 4 Adquisiciones y otras altas de inmovilizado a) Destinados al uso general b) I. inmateriales c) I. materiales d) I. gestionadas e) I. financieras 5 Disminuciones directas de patrimonio a) En adscripción b) En cesión c) Entregado al uso general. 6 Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo. a) Empréstitos y otros pasivos b) Por préstamos recibidos c) Otros conceptos 7 Provisiones por riesgos y gastos TOTAL APLICACIONES EXCESO DE ORÍGENES S/ APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)			1 Recursos procedentes de operac. de gestión a) Ventas b) Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación. c) Impuestos directos y cotizaciones sociales d) Impuestos indirectos e) Tasas, precios publicos y contribuciones especiales f) Transferencias y subvenciones g) Ingresos financieros h) Otros ingresos de gestión corriente e ingresos excepcionales i) Provisiones aplicadas de Activos circulantes 2 Cobros pendientes de aplicación 3 Incrementos directos de patrimonio a) En adscripción b) En cesión c) Otras aportaciones de entes matrices 4 Deudas a largo plazo. a) Empréstitos y pasivos análogos b) Préstamos recibidos c) Otros conceptos 5 Enajenaciones y otras bajas de inmovilizado. a) Destinados al uso general b) I. Inmateriales c) I. materiales d) I. financieras 6 Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizados financieros TOTAL ORÍGENES EXCESO DE APLICACIONES S/ ORÍGENES (DISMINUCIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE)		

EJERCICIO...
SEGUNDA PARTE

VARIACIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE (RESUMEN)	EJERCICIO N		EJERCICIO N-1	
	AUMENTOS	DISMINUCIONES	AUMENTOS	DISMINUCIONES
1 Existencias				
2 Deudores				
a) Presupuestarios				
b) No presupuestarios				
c) Por administración de recursos de otros entes				
3 Acreedores				
a) Presupuestarios				
b) No presupuestarios				
c) Por administración de recursos de otros entes				
4 Inversiones financieras temporales				
5 Empréstitos y otras deudas a corto plazo				
a) Empréstitos y otras emisiones				
b) Préstamos recibidos y otros conceptos				
6 Otras cuentas no bancarias				
7 Tesorería				
a) Caja				
b) Banco de España				
c) Otros bancos e instituciones de crédito				
8 Ajustes por periodificación				
TOTAL VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				

En la primera parte del Cuadro de Financiación, figuran como fondos obtenidos y como fondos aplicados los resultados de las operaciones de gestión. La diferencia entre unos y otros no tiene por qué coincidir necesariamente con los resultados que figuran en la cuenta (129) "Resultados del ejercicio" y que se recogen dentro de los fondos propios en el Pasivo del Balance. Para poder determinar como ha contribuido el resultado de las operaciones de gestión a financiar la variación del Capital Circulante, deben realizarse los ajustes al resultado del ejercicio, que señala el apartado "d" de las normas de elaboración del Cuadro de Financiación.

En el Cuadro de Financiación del PGC de la empresa, se recogen de forma resumida en qué medida las operaciones de gestión han generado fondos o bien los han utilizado. Sin embargo, en el Cuadro de Financiación que formula el PGCP, se desglosan, por un lado, los fondos generados por las operaciones de gestión, y, por otro, los fondos que se han aplicado en dichas operaciones. De esta forma, se proporciona una información más completa y permite una correcta interpretación de los orígenes y aplicaciones de fondos⁶⁶.

Por último, debemos mencionar las dos Ordenes del Ministerio de Economía y Hacienda, ambas de 1 de febrero de 1996 por las que se aprueba la Instrucción de Contabilidad para la Administración General del Estado y la Instrucción de contabilidad para la Administración institucional del Estado. En ambos documentos se suprime el Cuadro de Financiación dentro del contenido de la Memoria.

En la Orden por la que se aprueba la Instrucción de Contabilidad para la Administración General del Estado, dentro del contenido de la Memoria, y en lo que se

⁶⁶ CORTÉS SÁNCHEZ, R. INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO. Manual de Contabilidad Pública. Ed. Centro de Publicaciones del Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1995. Págs.: 779 y 782.

Para profundizar en el estudio de los Estados Financieros de los entes públicos, véase:

NORVERTO LABORDA, M^o C. "El nuevo Plan General de Contabilidad Pública". Partida doble. N^o. 49, oct 1994, p. 32-38.

DUQUE MARTÍNEZ, M., JARNE JARNE, J. I. "El balance en el Nuevo Plan General de Contabilidad Pública". Actualidad financiera. N^o. 19, 8-14 mayo 1995.

BRUSCA ALIJARDE, I. "El estado de liquidación del presupuesto en el Nuevo Plan General de Contabilidad Pública". Actualidad financiera. N^o. 20, 15/21 mayo 1995.

refiere a información de carácter financiero, se incluyen únicamente el Remanente de Tesorería y el Estado de Tesorería, definiendo para ambos documentos su contenido (Título V, capítulo II, regla 87 sobre el contenido de la Memoria y regla 90 sobre la información de carácter financiero). Por otra parte, la Orden Ministerial de 1.998 modifica la contabilización de las deudas asumidas por los entes públicos⁶⁷.

De la misma forma en la Orden por la que se aprueba la Instrucción de contabilidad para la Administración institucional del Estado, también se suprime el Cuadro de Financiación como documento a incluir dentro de la información financiera de la Memoria, manteniendo solamente el Remanente y el Estado de Tesorería (Título IV, capítulo 1º “normas generales”, regla 27: Contenido de las cuentas anuales). No obstante, habría que considerar las especificaciones particulares de cada ente público según el Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria⁶⁸ (TRLGP) y las modificaciones de la Ley de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado⁶⁹ (LOFAGE).

9.- EL ESTADO DE FLUJOS DE FONDOS DE LA CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA

La Central de Balances del Banco de España elabora un estado de flujos con la información que recoge de los estados agregados de las empresas no financieras. El documento presenta algunas diferencias respecto al formato establecido en el PGC.

⁶⁷ Resolución de 6 de marzo de 1.998 de la Intervención General del Estado, por la que se modifica la adaptación del PGCP a la Administración General del Estado aprobado por Resolución del 17 de febrero de 1.995.

⁶⁸ TRLGP, RDL 1091/88 de 23 de septiembre. BOE nº 234 de 29 de septiembre de 1.988, con corrección de erratas en BOE 275 del 16 de noviembre de 1.988.

⁶⁹ LOFAGE, Ley 6/97 de 14 de abril. BOE de 15 de abril de 1.997.

La información sobre los flujos financieros de las empresas se divide en tres documentos distintos⁷⁰:

1. - Estado de Resultados: Enlace con los estados de flujos.
2. - Variación neta de Activos y Pasivos.
3. - Financiación Neta del Inmovilizado, del Circulante y estado de variación de la tesorería.

9.1.- ESTADO DE RESULTADOS: ENLACE CON LOS ESTADOS DE FLUJOS.

En el primer apartado se elabora la conciliación entre los conceptos de recursos generados, resultados y autofinanciación. El formato se configura de la siguiente forma:

⁷⁰ Cf. CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA. "Resultados 1981- 1989, 1990 provisional y avance de 1991". Madrid, noviembre de 1992. Págs. 146-151.

+	Resultado económico bruto de la explotación
+	Ingresos Financieros
-	Gastos Financieros
+	Otros recursos netos
+	Intereses activados y otras revalorizaciones
+	Ingresos y gastos extraordinarios
-	Impuesto sobre beneficios
+	Ajuste de flujos internos
=	Recursos Generados
+	Amortizaciones, provisiones y otros
+	Amortizaciones y provisiones de explotación
+	Dotación de amortizaciones
+	Dotación neta de provisiones de explotación e insolvencias
+	Plusvalías netas y diferimiento de resultados
+	Resultados del Inmovilizado inmaterial y material
+	Resultados de la cartera de valores
+	Diferimiento de resultados
+	Otros flujos internos y diferencias de cambio
+	Dotación neta de provisiones ajenas a la explotación
+	Diferencias de cambio
+	Ajuste de flujos internos
=	Resultado neto total
-	Distribución de dividendos
+	Beneficios no distribuidos
Autofinanciación: Recursos generados - Subvenciones a la explotación - Distribución de dividendos	

Podemos comprobar que existen varias diferencias respecto al Cuadro de Financiación del PGC. En primer lugar en este documento partimos del resultado bruto de explotación, introduciendo los recursos generados como variable intermedia entre aquél y el beneficio después de impuestos.

Hay que señalar que la definición de los recursos procedentes de las operaciones del Cuadro de Financiación del PGC, no se corresponde con los recursos generados del estado de flujos formulado por la Central de Balances del Banco de España. Los recursos generados no coinciden con la variación del Capital Circulante, originado por la suma de gastos e ingresos, ya que no se incluyen las dotaciones de provisiones pertenecientes al circulante. No se eliminan los impuestos diferidos y anticipados, de manera que la aplicación de fondos por impuesto sobre beneficios coincide con el gasto contable. Por otra parte, los resultados por enajenación de las inversiones financieras temporales no forman parte de los recursos generados. En relación a las diferencias de cambio, no se tienen en cuenta todos los ingresos y gastos que se originan por alteraciones de la paridad de la moneda, sin señalar que elemento patrimonial las ha originado (créditos o débitos a largo plazo, valores de renta fija y tesorería); además ,el PGC le da un tratamiento distinto.

En esta primera parte se busca el cálculo de la autofinanciación, que engloba todos los recursos generados por la empresa con sus propios medios y que se mantienen en el seno de la empresa al no repartirse vía dividendos.

9.2.- VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS Y PASIVOS.

Se asemeja más al Cuadro de Financiación del PGC indicando las variaciones que se refieren a la estructura fija de la empresa y a las partidas que forman el Fondo de Maniobra. El formato se estructura en dos partes:

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS

+ Activo Inmovilizado

- Gastos amortizables
- Bienes en arrendamiento financiero
- Otro inmovilizado inmaterial
- Inmovilizado material
 - Inmovilizado material (excepto intereses activados y otras revalorizaciones)
 - Intereses activados y otras revalorizaciones
- Inmovilizado financiero

+ Activo Circulante

- + Existencias
- Clientes
- Otros deudores de la explotación
- Otros deudores ajenos a la explotación
- Activos financieros a corto plazo
- Disponibilidades (caja y bancos)
- Ajustes por periodificación (netos)

**VARIACIÓN NETA DE PASIVOS, AUTOFINANCIACIÓN Y
SUBVENCIONES A LA EXPLOTACIÓN**

+	Autofinanciación y Subvenciones a la explotación
+	Autofinanciación
+	Recursos generados (sin incluir subvenciones)
-	Distribución de dividendos
+	Subvenciones a la explotación
+	Fondos Propios
+	Aportaciones de los accionistas
+	Ampliaciones de capital
+	Para compensación de pérdidas
-	Distribución a los accionistas
+	Reconocimientos, condonaciones de deudas y otros
+	Subvenciones de capital
+	Recursos ajenos
+	Estables
+	Obligaciones
+	Financiación de entidades de crédito a largo plazo
+	Financiación de otros a largo plazo
+	Circulantes
+	Valores y financiación con coste a corto plazo
+	Valores
+	Financiación de otros
+	Financiación de entidades de crédito a corto plazo
-	Proveedores
+	Otras deudas a corto sin coste
+	Otros acreedores comerciales
+	Otros acreedores no comerciales

Este modelo no es un auténtico Estado de Origen y Aplicación de Fondos pues se reflejan variaciones netas de fondos, es decir, el resultado neto de los orígenes y las aplicaciones, pero no se muestran por separado, de manera que la información que suministra queda sensiblemente mermada.

Las variaciones en activos financieros a corto plazo, clientes y existencias no coincidirán con las que se recogerían en el Cuadro de Financiación debido a la definición de los recursos generados que no incluye la variación de las provisiones correspondientes a estas partidas, ni los resultados por enajenación de inversiones financieras temporales. También se registrarán variaciones originadas por diferencias de cambio que afecten a deudores y acreedores a corto plazo o tesorería en moneda extranjera.

Dentro del apartado referente a la variación de fondos propios se incluye las subvenciones de capital. Esto se debe a que el modelo de Balance de la Central de Balances considera dentro de los recursos propios partidas tales como las subvenciones de capital, los ingresos a distribuir en varios ejercicios y la autocartera. La partida de “reconocimientos, condonaciones de deudas y otros”, se refiere a las variaciones de fondos propios distintas a las recogidas en epígrafes anteriores, después de haber realizado las eliminaciones para el cálculo de los recursos generados, así como las que se refieran a meros traspasos entre cuentas de neto.

Dentro del circulante, se separan las deudas con coste financiero de las que no originan gastos financieros, siguiendo el criterio establecido en el modelo del Balance.

Las aplicaciones netas de provisiones para riesgos y gastos, figuran compensando las variaciones en “otras deudas a corto plazo sin coste”. Se excluye, sin embargo, la provisión para pensiones que debería aparecer en los aumentos de “financiación de otros a largo plazo”. Hay que señalar, que no figuran en ningún epígrafe las eliminaciones de las variaciones netas de la provisión para pensiones por lo

que en principio, no se excluye de los recursos generados en la conciliación del resultado ni en la variación neta de Activos y Pasivos.

9.3.- FINANCIACIÓN NETA DEL INMOVILIZADO, DEL CIRCULANTE Y VARIACIÓN DE LA TESORERÍA

El último apartado muestra un resumen de cual ha sido el empleo (inversiones en inmovilizado o en el Fondo de Maniobra de explotación) que se ha dado a los flujos netos de las fuentes de financiación que ha generado la empresa internamente, así como las que ha obtenido del exterior. Las partidas de circulante monetario ajenas a la explotación (disponible, activos financieros a corto plazo y pasivo a corto plazo con coste financiero), vendría dado por el saldo obtenido en la primera parte de este resumen. El formato sería el siguiente:

(I)	<u>FINANCIACIÓN NETA DEL INMOVILIZADO</u>
+	Total Fondos de Financiación del Inmovilizado
+	Fondos procedentes de la autofinanciación
+	Subvenciones de capital
+	Aportación neta de los accionistas
+	Aportación neta de recursos permanentes
	Inversión Neta en Inmovilizado
(II)	<u>FINANCIACIÓN NETA DEL CIRCULANTE</u>
+	Subvenciones a la explotación
+	Fondos procedentes de la explotación: variación de acreedores comerciales - variación de existencias - variación de deudores comerciales.
+	Fondos procedentes de fuera de la explotación: variación de acreedores no comerciales - variación de deudores no comerciales.
(I+II)	<u>VARIACIONES DE LA TESORERÍA</u>
+	Variación de la liquidez
+	Adquisición neta de activos financieros a corto plazo
+	Variación de las disponibilidades líquidas
-	Financiación a corto plazo con coste financiero

El aumento o la disminución de cada una de las partidas del circulante de explotación, se obtiene a partir de los signos que tenga la financiación neta del inmovilizado y la financiación neta del circulante. Las necesidades operativas de fondos, se corresponden con el circulante y los recursos líquidos netos equivale a la tesorería, después de eliminar en ambos, los correspondientes saldos de provisiones.

10.- CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

El Cuadro de Financiación consolidado refleja solamente los flujos que han tenido lugar con el exterior del grupo y que hayan sido registrados tanto por la Sociedad dominante, como por el resto de empresas cuyos activos, pasivos y resultados forman parte del resto de Estados Contables consolidados. Excluimos, por tanto, los flujos derivados de transacciones internas.

Para formular el Estado de flujos consolidado (al igual que para la elaboración de cualquier estado contable consolidado), primero debemos establecer claramente las empresas que van a formar parte del proceso de consolidación.

Las normas de consolidación⁷¹ se limitan a definir el contenido, formato que debe tener este estado de flujos, incluyendo unas escasas normas para su formulación que no resuelven los problemas que surgen al confeccionarlo. Todo esto provoca que la empresa dominante, al presentar el Cuadro de Financiación consolidado, no conozca exactamente las consecuencias e implicaciones del mismo al desconocer el planteamiento conceptual del que debe partir⁷².

⁷¹ RD 1815/91, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas. B.O.E. de 27 de diciembre de 1991.

⁷² En este apartado vamos a desarrollar brevemente el contenido del Cuadro de Financiación consolidado, así como algunos de los problemas y alternativas que pueden surgir en su elaboración. Sin embargo, dada la importancia de este tema, consideramos la necesidad de profundizar sobre el mismo en un trabajo de investigación posterior. Para el estudio de este tema, véase:

ÁLVAREZ MELCÓN, S. "Consolidación de Estados Financieros". Ed.: Mc Graw-Hill. Madrid, 1.997.

BLASCO, P. "El análisis de los Estados Contables Consolidados. Una aproximación conceptual y empírica". AECA. Madrid, 1.997.

La falta de regulación puede deberse a que el legislador considera al Cuadro de Financiación consolidado un documento de secundario, puesto que no es obligatoria su formulación (aº 66, c) salvo en los casos en que las Cuentas Anuales consolidadas deban ser auditadas.

El aº 67 de las Normas de Consolidación nos dice que el Estado de flujos forma parte de la Memoria consolidada (apartado 25 del contenido de la Memoria Consolidada) y que “describirá los recursos obtenidos en el ejercicio, así como la aplicación o empleo de los mismos en inmovilizado o en circulante”.

El apartado 2 del citado aº 67 proporciona algunas normas para la formulación del Cuadro de Financiación, además de las establecidas en el PGC:

- a) En cada partida deberán figurar las cifras del ejercicio inmediatamente anterior junto a las del ejercicio. No obstante, se podrán omitir las cifras del ejercicio anterior, el primer periodo económico en que sea obligatoria la formulación de las cuentas anuales consolidadas.
- b) Cuando las cifras del ejercicio corriente no sean comparables con las del precedente, bien por haberse producido una modificación en la estructura del

DE LAS HERAS, L. "Normas de Consolidación. Comentarios y casos prácticos". Ed.: CEF. Madrid, 1.996.

FERNÁNDEZ, E. "Consolidación de Estados Contables". Ed.: AC. Madrid, 1.993.

MONTESINOS, V.; SERRA, V y GORGUES, R. "Manual práctico de consolidación contable". Ed. Ariel. Barcelona, 1.990.

CÓNDOR LÓPEZ, V. "Los grupos de empresas y las particularidades de su análisis contable". III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 5-62.

GONZALO ANGULO, J. A. "Lectura e Interpretación de las Cuentas Anuales Consolidadas". Ed.: CEF. Madrid, 1.994.

ARCHEL DOMENECH, P. "Algunas consideraciones acerca del alcance y limitaciones del análisis de Estados Financieros consolidados". III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 111-124.

ARCHEL DOMENECH, P; ROBLEDA, H y SANTAMARÍA, R. "Una aproximación empírica al estudio de las eliminaciones en las Cuentas Anuales Consolidadas". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Nº 82, enero-marzo de 1.995. Págs.: 59-80.

GASTÁN ORDOÑEZ, A.I. y PELEGRÍN MARTÍNEZ DE PISÓN, B. "Ventajas que representa la presentación de Estados Financieros complementarios consolidados". III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 125-138.

Cuadro de Financiación, bien por producirse un cambio de imputación, habrá que adaptar los importes del ejercicio precedente, a efectos de su presentación en el ejercicio corriente. Si no se puede realizar esta adaptación deberá justificarse en la Memoria porque no es posible tal adaptación y la comparación.

Cuando la composición de las empresas incluidas en la consolidación hubiese variado considerablemente durante un ejercicio, deberá incluirse en la memoria la información necesaria para que la comparación de cuentas anuales consolidadas sea realista.

- c) En el Cuadro de Financiación no figurarán las operaciones formalizadas en el ejercicio entre sociedades consolidadas mediante el método de integración global, y en la proporción que corresponda cuando se trate de entidades consolidadas por el método de integración proporcional, que constituyan recíprocamente origen y aplicación de fondos.
- d) Para la determinación de los “recursos procedentes o aplicados en las operaciones” el resultado consolidado del ejercicio deberá ser corregido para eliminar la amortización del fondo de comercio de consolidación o la imputación a resultados de la diferencia negativa de consolidación, así como los beneficios o pérdidas de las sociedades puestas en equivalencia.
- e) La adquisición o enajenación de participaciones en sociedades que por primera vez deban integrarse o queden excluidas del conjunto consolidable, respectivamente, mostrará su efecto sobre la variación del Capital Circulante como única partida, origen o aplicación de fondos, según corresponda, y con separación del efecto ocasionado por las adquisiciones y por las enajenaciones.

Como anexo al Cuadro de Financiación deberá mencionarse, para el conjunto de sociedades adquiridas y para el de enajenadas, la siguiente información referida a la fecha de adquisición o enajenación:

- Importe de los activos inmovilizados
- Importe de los pasivos a largo plazo
- Importe del Capital Circulante
- Precio de adquisición o, en su caso, de enajenación de las participaciones.

f) Cuando una sociedad puesta en equivalencia pase a consolidarse por el método de integración global o proporcional, o viceversa, el efecto de dicho cambio en la variación del Capital Circulante consolidado se mostrará como única partida en el Cuadro de Financiación dentro de los orígenes o aplicaciones según corresponda. Para ello, esta información figurará en un anexo al documento.

g) La conversión a pesetas del Cuadro de Financiación de las sociedades extranjeras incluidas en la consolidación por el método de integración global o proporcional se realizará utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se realizaron las correspondientes transacciones. Podrá utilizarse un tipo de cambio medio siempre que se pondere debidamente, en función del volumen de transacciones realizadas por cada período (mensual, trimestral, etc.). En el Cuadro de Financiación se mostrará como origen o aplicación de fondos, según corresponda, el efecto producido en el Fondo de Maniobra, por la variación de los tipos de cambio.

Pese a estas reglas recogidas anteriormente, la formulación del Cuadro de Financiación sigue presentado numerosas dificultades. La metodología a seguir para la formulación de este documento contable, dependerá si se elabora a partir de los Cuadros de Financiación particulares de cada una de las empresas que forman parte del proceso de consolidación (integrando en un estado consolidado, los Cuadros de

Financiación de las sociedades que forman el grupo), o si por el contrario, se formula a partir del Balance consolidado (comparando dos Balances consolidados consecutivos, como si de una empresa individual se tratara)⁷³.

Como señala RABASEDA I TARRES, “ninguna de las dos opciones se ha impuesto sobre la otra. Y tampoco queda claro que una de ellas se vaya a hacerlo en un futuro más o menos próximo”⁷⁴.

Si partimos de los Cuadros de Financiación de cada una de las empresas, el documento consolidado se concibe como una versión mejorada y refinada del Cuadro de Financiación de la sociedad dominante, a partir de la agregación del correspondiente a cada una de las empresas del grupo.

Partiendo del Balance consolidado, el Cuadro de Financiación consolidado también se considerará como una versión mejorada del estado de flujos de la matriz. El Balance consolidado de partida, se considerará como si se tratara del Balance de una única entidad jurídica que representa el patrimonio de dicha entidad, pero reconociendo que un parte corresponde a los socios externos o intereses minoritarios (siempre que la participación en las sociedades dependientes no se corresponda a la totalidad del *Capital Social* de las mismas).

Pasamos a analizar la metodología a seguir para cada alternativa, pues cada una de ellas presenta una serie de ventajas e inconvenientes específicos⁷⁵:

⁷³ Cf. GARCÍA BENAÚ, M^a A. y MAYORDOMO GARCÍA-CHICOTE, F. “Problemática conceptual del Cuadro de Financiación consolidado”. *Técnica Contable*. Año XLIV, nº 526. Octubre de 1992. Págs.: 619-626.

⁷⁴ Cf. RABASEDA I TARRES, J. “El Estado de Origen y Aplicación de Fondos Consolidado (presentación formalizada)”. III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 179-187.

⁷⁵ Cf. GARCÍA BENAÚ, M^a A. y MAYORDOMO GARCÍA-CHICOTE, F. Op. Cit Págs.: 622-624.

10.1.- Cuadro de Financiación consolidado a partir de los correspondientes a las empresas individuales.

Supone una prolongación del Cuadro de Financiación de la sociedad dominante, elaborado a partir de la agregación de la información contenida en los estados individuales de cada una de las empresas del grupo.

Habrà que eliminar aquellas operaciones que supongan flujos internos de los datos agregados. Para ello habrá que reconsiderar las operaciones efectuadas a nivel de Balance consolidado y Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

La elaboración del Cuadro consolidado se complica si algunas de las empresas del grupo no está obligada a formular el Cuadro de Financiación, y en los casos en que deba procederse a la homogeneización de ciertas partidas del conjunto consolidable.

El proceso de elaboración sería el siguiente:

1. - Agregación de partidas: Se suman los distintos epígrafes de los cuadros de financiación individuales. Si se ha utilizado el método de integración *proporcional para realizar la consolidación*, el Cuadro de Financiación individual parte en su elaboración de la porción de participación que corresponda.
2. - Realización de los ajustes necesarios: Se eliminarán todas las operaciones que no supongan auténticas aplicaciones u orígenes de fondos. Entre otros, los ajustes podrían resumirse en:
 - Ajustes que se derivan del grado de control de la dominante sobre las dependientes. Si se ha empleado el método de integración proporcional, por la parte que corresponde a los socios externos; y en el procedimiento de puesta en

equivalencia, por los recursos obtenidos y aplicados que no sean imputables a la dominante.

- Ajustes originados por los propios problemas de la consolidación: cambios en la valoración de los elementos patrimoniales al aplicar criterios uniformes de valoración, trasposos entre partidas que afloren recursos obtenidos y aplicados por operaciones externas.

3. - Obtención de fondos: Consiste en unir la información que hemos obtenido en los apartados anteriores, indicando aquellos flujos producidos en el ejercicio que han supuesto para el grupo una obtención de fondos y los que por el contrario sean aplicaciones de fondos. De esta forma, obtendremos la variación que ha experimentado durante el ejercicio el Capital Circulante consolidado.

10.2.- Cuadro de Financiación consolidado a partir del Balance consolidado.

Obtendremos un documento contable que completa la información del Balance consolidado del ejercicio.

El proceso de elaboración sería el siguiente:

1. - Cálculo de las diferencias de los saldos: Reflejaremos cada uno de los aumentos y disminuciones que experimenten todos los elementos patrimoniales que figuren en el Balance consolidado, indicando si se trata de orígenes o aplicaciones.
2. - Realización de los ajustes necesarios: Supone la tarea más difícil pues es preciso tener en cuenta toda la información complementaria que proporcionen las empresas del grupo, imprescindible para poder eliminar

aquellas variaciones patrimoniales que no impliquen auténticas variaciones de fondos del grupo con el exterior. La extensa relación de posibles ajustes podrían agruparse en:

- Ajustes de los problemas específicos que puedan surgir en la consolidación como cambios en la valoración de los elementos patrimoniales al aplicar criterios uniformes de valoración, distribución de los resultados del ejercicio anterior o simples trasposos entre cuentas.
- Ajustes correspondientes de los problemas generales de la consolidación como variaciones de la tasa de cambio, operaciones de fusión o prestaciones recíprocas.
- Ajustes propios de la elaboración de cualquier Cuadro de Financiación. Incluiríamos por ejemplo, además de los ya tratados en el apartado correspondiente, la amortización de las diferencias de consolidación o la plusvalías o minusvalías no realizadas.

3. - Obtención de los flujos de fondos: consistirá en añadir a las diferencias patrimoniales de cada elemento patrimonial, los ajustes realizados para poder obtener los orígenes y aplicaciones reales del grupo, distinguiendo entre fijo y circulante para determinar la variación del Fondo de Maniobra consolidado del ejercicio.

Finalmente, para elaborar el Cuadro de Financiación consolidado habría que tener en cuenta algunas **consideraciones adicionales**:

- 1- Que durante el ejercicio se modifique el porcentaje de participación de unas empresas en otras, alterando el perímetro de consolidación: venta de la participación sobre una filial, no acudir a una ampliación de capital que lleven a cabo alguna sociedad dependiente, etc. Esta circunstancia incidiría

directamente al confeccionar el Cuadro de Financiación, pues no podríamos obtener una visión correcta de la firma al comparar dos documentos que no tuvieran información homogénea.

Siguiendo la normativa del IASC en su NIC-7⁷⁶, en estos casos habrá que realizar una serie de ajustes que podrían consistir en:

- Agrupar en una única partida que capte la adquisición o enajenación de títulos, indicando la procedencia de las variaciones del perímetro en el Fondo de Maniobra consolidado.
- Desglosar en varios apartados que registren las variaciones de los diferentes elementos patrimoniales que se han visto alterados por la adquisición o enajenación. Los orígenes y aplicaciones aparecerán en las distintas rúbricas.

2- Cambios en el método de consolidación: Este problema podría producirse a la vez que el anterior, si el cambio en el porcentaje de la participación obliga a modificar el método de consolidación a aplicar. Para homogeneizar la información habría que eliminar la sociedad cuyo método de consolidación ha cambiado, integrarla según el método que se le venía aplicando y recomponer la financiación de dicha sociedad durante el ejercicio.

Pasamos a incluir el formato oficial que se establece en las normas de consolidación⁷⁷:

⁷⁶ I.A.S.C. NIC-7, párrafo 41. Op. Cit Pág.: 196.

⁷⁷ RABASEDA I TARRES elabora un desarrollo matemático para alcanzar la variación del Capital Circulante en el grupo de sociedades. Op. Cit. Págs.: 182-187.

APLICACIONES		Ejerc N	Ejer N-1	ORÍGENES		Ejer N	Ejer N-1
1	Recursos aplicados en las operaciones a) atribuidos a la Scd. dominante b) atribuidos a los socios externos			1	Recursos procedentes de las operaciones a) atribuidos a Scd. Dominante b) atribuidos a socios externos		
2	Gastos de establecimiento y formalización de deudas			2	Aportaciones de socios externos y de los socios de la sociedad dominante		
3	Adquisiciones de inmovilizado a) Inmovilizaciones inmateriales b) Inmovilizaciones materiales			3	Subvenciones de capital		
	c) Inmovilizaciones financieras			4	Deudas a largo plazo a) Empréstitos y otros pasivos análogos b) Otras deudas		
4	Adquisición de acciones de la scd. Dominante						
5	Reducciones de capital de la scd. dominante			5	Enajenación de inmovilizado		
6	Dividendos a) de la sociedad dominante b) de las sociedades del grupo atribuidos a socios externos				a) Inmovilizaciones inmateriales b) Inmovilizaciones materiales c) Inmovilizaciones financieras		
7	Adquisición de participaciones adicionales en sociedades consolidadas			6	Enajenación de acciones de la sociedad dominante		
8	Recursos aplicados por adquisición de sociedades consolidadas			7	Enajenación parcial de participaciones en sociedades consolidadas		
9	Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo			8	Recursos aplicados por enajenación de sociedades consolidadas		
10	Provisiones para riesgos y gastos			9	Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras		
TOTAL APLICACIONES EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)				TOTAL ORÍGENES EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)			

SEGUNDA PARTE

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 de la sociedad dominante				
7. Tesorería				
8. Ajustes por periodificación				
TOTAL				
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				

Se discute la utilidad o inutilidad de compaginar la información que suministra un Cuadro de Financiación consolidado, frente a su correspondiente estado individual, pero mayoritariamente se prefiere el formato consolidado sobre todo cuanto mayor es el grado de centralización de las decisiones de inversión y financiación tomadas por el grupo. Esto sin perjuicio de que para evaluar decisiones económicas se debe disponer

de información sobre las variaciones de flujos de las empresas consideradas individualmente⁷⁸.

⁷⁸ RUIZ LAMAS, F. "Lectura e interpretación del Cuadro de Financiación Consolidado", III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 189-201.

CAPÍTULO IX

REFERENCIA A LA NORMATIVA **PARTICULAR DE OTROS PAÍSES**

Ya hemos apuntado anteriormente que el Cuadro de Financiación, como instrumento de análisis de las variaciones que experimenta el Capital Circulante, se introduce en épocas relativamente recientes en los Planes Contables de los distintos países.

Para examinar esta evolución, realizamos un breve repaso por el tratamiento que dan las normas de distintos países al Fondo de Maniobra y si éste se pone de manifiesto en los Estados Contables que deben formular las empresas de estos países.

La manera de presentar el EOAF varía según la tradición contable de cada país. Sin embargo, podemos afirmar que la mayoría de modelos tendieron a estudiar, desde un primer momento, por medio de este estado, las variaciones que experimenta el Fondo de Maniobra. Es decir, se consideró como variable fondo objeto de análisis, la magnitud Capital Circulante.

La regulación contable de los distintos países tiende a sustituir la variable Fondo de Maniobra por la de flujos de caja o “Cash-flow”. Así, en los últimos años el estado de Flujos de Tesorería está desplazando al EOAF basado en el Fondo de Rotación. Estados Unidos, Australia, Nueva Zelanda, Gran Bretaña, Francia y Canadá han

adoptado el modelo basado en los flujos de tesorería (o completado con el estado de flujos existente) en sus sistemas contables¹. No obstante, la implantación del Estado de Flujos de Tesorería, no debe suponer, la eliminación del modelo basado en la variable Capital Circulante, por el contrario el primero complementa al segundo y, además normalmente se obtiene a partir de éste, eliminando las operaciones que no suponen variación de la tesorería durante el ejercicio. El EOAF es imprescindible para conocer las políticas de inversión y financiación seguidas por la empresa, y para tener una completa visión de la firma y de las variaciones sufridas en sus recursos, debemos completarlo con un estado de flujos de tesorería. Por tanto, como ya hemos mencionado, el Estado de Flujos de Tesorería en ningún caso debe sustituir al Cuadro de Financiación basado en el Capital de Trabajo pues para poder tener una correcta visión de la situación de la empresa, tan importante es conocer la liquidez de la unidad económica como las variaciones del Fondo de Maniobra.

1.- GRAN BRETAÑA

El Accounting Standards Board (ASB) emitió en 1.975 el SSAP nº 10 sobre el Estado de Origen y Aplicación de Fondos y, siguiendo la tendencia iniciada en otros países, en septiembre de 1.991 se sustituyó este documento por el Financial Reporting Standard (FRS) nº 1² que desarrolla el Estado de flujos de tesorería. La modificación entró en vigor a lo largo de 1992, para ejercicios cerrados a partir del 23 de marzo. Después de debatir la formalización de una reforma que afectara al formato general de presentación, clasificación de flujos brutos y netos, así como a la definición de tesorería

¹ Cf. LAÍNEZ GADEA J. A. "Comparabilidad Internacional de la Información Financiera". Ed: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1993. Pág.: 488.

² Cf. ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Standard (FRS) nº1. "Cash Flow Statements" Septiembre de 1.991.

y cuasi-tesorería, se ha aprobado a finales de 1.996 la versión definitiva del FRS nº1³. El documento definitivo no introduce cambios significativos con respecto a la versión de 1.992.

El SSAP nº 10 exigía que el EOAF se incluyera en las cuentas anuales auditadas tanto para las empresas individuales como para los grupos de sociedades. Se eximía de esta obligación a las pequeñas y medianas empresas cuya facturación neta no superara las 25.000 Libras anuales.

En el SSAP nº 10 se señala que: “un estado de fondos deberá mostrar los orígenes de donde afluyen fondos a la sociedad y la forma en que éstos se utilizan. Debería mostrar claramente los fondos generados o absorbidos por la explotación y la forma en que se ha aplicado el superávit de liquidez o en que el déficit de liquidez se ha cubierto, distinguiendo el corto y el largo plazo”⁴.

La normativa británica tiende a respetar la iniciativa privada y el SSAP nº 10 mantiene esta tendencia limitándose a establecer unas líneas generales para la elaboración del estado de flujos de fondos pero no concretaba ningún formato. En 1.978, esta norma se adaptó a la normativa del IASC, adjuntando unos formatos que pudieran servir de guía a los usuarios pero que no eran obligatorios. No obstante, al igual que en el APB Opinion nº 19, se exige que se desarrollen algunas partidas.

Así el párrafo 11 del SSAP señala que el estado debe mostrar el beneficio o la pérdida junto con los ajustes necesarios para algunas partidas que no se correspondan con orígenes o aplicaciones reales de fondos. Además, señala algunas partidas que deben desarrollarse:

- a) Dividendos abonados a los accionistas.
- b) Adquisiciones y ventas de Activos fijos.

³ ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Standard “Cash Flow Statements: a guide to FRS (revised 1.996). Ed: Ernst & Young. 1.996.

⁴ INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF ENGLAND AND WALES. Norma nº 10. 1.975, párrafo 3.

- c) Fondos obtenidos por incrementos, renegociación de pasivos, o ampliaciones de Capital.
- d) Incrementos o disminuciones del Fondo de Maniobra, distinguiendo cada uno de sus componentes, y alteraciones de los fondos netos líquidos.

El SSAP 10 no define el significado del término fondo. Algunos miembros de la Accounting Standard Committee argumentan que esta omisión, de acuerdo con la tendencia de respetar la iniciativa privada, proporciona la flexibilidad necesaria para que los gestores de las empresas seleccionen el concepto de fondos que mejor explique las variaciones del periodo. Otras opiniones discrepan de esta excesiva permisividad razonando que, al no definir claramente el término fondo y ser interpretado de distintas formas, dificultará la comparación entre las distintas empresas⁵.

En el párrafo 8 del SSAP se define “fondos netos líquidos” como los activos en caja y en bancos de disponibilidad inmediata, así como los activos equivalentes de caja (por ejemplo inversiones que se mantienen como Activo circulante) menos depósitos en bancos con vencimiento como máximo a un año desde el momento en que se contabilizó.

Junto a los preceptos que recoge el SSAP 10, se incluyen unos apéndices en los que se desarrollan unos ejemplos de cómo formular estos estados, que mecánicamente han servido como modelo a seguir por gran número de compañías. Los modelos adoptan un concepto híbrido de fondos y tratan de obtener lo mejor de todas sus acepciones. Básicamente trata de explicar los cambios que ha sufrido un “modificado” Capital Circulante considerado como “todos los recursos financieros”, concepto que muestra partidas que no afectan al Fondo de Rotación y que además ponen la atención en los fondos netos líquidos como componente del “modificado” Capital Circulante⁶.

⁵ Cf. LEWIS, R. y PENDRILL, D. Op. Cit. Pág.: 526.

⁶ *Ibidem*. Pág.: 527.

Estos modelos siguen las indicaciones marcadas en el método indirecto de la Normativa americana y se aconseja que se adjunten las cifras del año anterior, junto con las del año en estudio.

Por último indicar que las normas contables de **HONG KONG**, siguiendo la tradición británica, también incluyen el Estado de Tesorería como documento obligatorio al mismo nivel que el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. El Estado de Tesorería está regulado por el SSAP n° 15 de 1.994⁷.

2.- FRANCIA

Francia incluyó una “Tableau de financement” en el PGC de 1.957 pero exigía un rígido formulismo que ocasionó que tuviera poca aceptación. Se ha examinado su preparación desde diciembre de 1968 a título facultativo, propuesto por el Comité d’Études du Financement des Entreprises (Comité de Estudios de Financiación de Empresas). En febrero de 1969, la Ordre des Experts Comptables et des Comptables Agréés (O.E.C.C.A.) señala la necesidad de información que contiene el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias con un Cuadro de Financiación formulado al cierre de cuentas en el que se describieran los empleos y orígenes de recursos en formato plurianual que recogiera datos históricos y previsionales.

En 1982 se reformó la legislación vigente para adaptarla a las normas Comunitarias, y en esta modificación se introdujo el Cuadro de Financiación en el anexo de las cuentas anuales, siguiéndose el enfoque del análisis de las variaciones del Capital Circulante. El Conseil Supérieur de l’Ordre des Experts Comptables aconsejó que se introdujera al principio del documento de manera que quedara a continuación

⁷ STATEMENTS OF STANDARD ACCOUNTING PRACTICE AND ACCOUNTING GUIDELINES (SSAP) N° 15. “Cash Flow Statements”. Hong Kong, Septiembre de 1.994.

del Balance y de la Cuenta de resultados como un estado contable más y no formando parte de la Memoria.

El Cuadro de Financiación figura en el “sistema desarrollado” previsto en el Plan.

El Plan francés indica que: “el cuadro de empleos y de orígenes del ejercicio se elabore para permitir el análisis de los movimientos contables que afectan al patrimonio de la empresa.

El cual detalla las necesidades, a partir de los movimientos deudores y acreedores que han afectado a las cuentas a largo del ejercicio.

Por ello, este cuadro puede describir claramente, la financiación de las inversiones y las necesidades de tesorería junto al empleo dado”⁸.

Se proponen dos sistemas distintos para la elaboración del estado:

1. Calcular la variación del Fondo de Maniobra comparando los balances de dos años consecutivos, operando con importes netos (restando las amortizaciones y las provisiones), ya que en el modelo de Balance del Plan aparecen las distintas partidas por sus importes netos.
2. Partiendo de los saldos contables netos.

Una vez que obtenemos las variaciones patrimoniales por cualquiera de las dos vías, el Plan francés sigue el esquema del método indirecto del APB Opinión nº 19, distribuyendo el cuadro en dos partes:

La **primera parte** pretende reagrupar los flujos de las operaciones del período partiendo del saldo de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio económico, que

⁸Cf. VALANTIN, JEAN-CLAUDE. “Le Tableau de Financement”. Ed. Economica . Paris, 1985. Pág.: 55. Citado: en RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mª L. 1994. Op.cit. Pág.: 101.

constituye la “capacidad de autofinanciación” si se trata de un origen; si supone una aplicación o empleo se le denomina “distribuciones realizadas”. Se pretende reflejar la variación de los fondos de rotación.

La segunda parte muestra las variaciones referentes a los stocks, créditos y deudas de la explotación y ajenas a la explotación, de manera que nos permite medir:

- la necesidad de Fondo de Maniobra nacida durante el período considerado (variación positiva).
- la recuperación neta de Fondo de Rotación durante el período (variación negativa).

De esta forma, y teniendo en cuenta la variación neta de las disponibilidades y de los créditos de tesorería, podemos reconstruir la variación del Capital Circulante que obtuvimos en la primera parte.

La **segunda parte** permite relacionar el Fondo de Rotación, el saldo de los flujos de operaciones y :

- la variación de la necesidad en Fondo de Rotación
- la variación de la disponibilidad y los créditos de tesorería.

Gracias a este documento, podemos conocer las necesidades financieras que han tenido lugar durante el período y los medios de financiación con que ha contado la empresa para poder cubrir estas necesidades⁹.

El Plan establece dos métodos distintos para determinar la capacidad de autofinanciación del ejercicio¹⁰:

1. **Método indirecto (aditivo)**: parte de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio y opera:

⁹Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. Op. Cit. Pág.: 60-63.

Beneficio del ejercicio

- + Amortizaciones y provisiones dotadas en el período
- Excesos de provisiones
- Subvenciones de capital traspasadas a resultados del ejercicio.
- Beneficio (o – Pérdida) en la enajenación de inmovilizado

CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN DEL EJERCICIO

2.-**Método directo (sustractivo)**: parte del resultado del ejercicio y trabaja:

Excedente bruto de explotación

- + Ingresos financieros
- Gastos financieros (salvo la variación de las provisiones)
- + Ingresos de actividades extraordinarias (salvo beneficios en venta de inmovilizados y subvenciones de capital traspasadas a resultados del ejercicio).
- Gastos de actividades extraordinarias (salvo la variación de provisiones y pérdidas en venta de inmovilizado)
- Impuestos

CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN DEL EJERCICIO

A continuación exponemos los cuadros que muestran el modelo oficial del Cuadro de Financiación del ejercicio, en su sistema desarrollado¹¹:

¹⁰ Cf. RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, M^a L. 1994. Op. Cit. Pág.: 102 y 104.

¹¹ Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. Op. Cit. Pág.: 60-61.

EMPLEOS	Ejercicio N	Ejercicio N-1	RECURSOS	Ejercicio N	Ejercicio N-1
Distribuciones puestas al pago durante el ejercicio			Capacidad de autofinanciación del ejercicio		
Adquisiciones de elementos de inmovilizado:			Cesiones o reducciones de inmovilizado:		
- Inmovilizaciones inmateriales			- Cesiones de inmovilizaciones:		
- Inmovilizaciones materiales			* Inmateriales		
- Inmovilizaciones financieras			* Materiales		
Reducciones de los capitales propios			- Cesiones o reducciones de inmovilizado financiero		
Reembolso de deudas financieras			- Aumento de los capitales propios:		
			- Aumento de capital o aportaciones		
			- Aumento de los otros capitales propios		
			- Aumento de las deudas financieras		
<i>Total de los empleos</i>	X	X	<i>Total de los recursos</i>	X	X
<i>Saldo acreedor:</i>					
Variación del Fondo de Rotación neto global (recurso neto)			Variación del Fondo de Rotación neto global (empleo neto)		

VARIACIÓN DEL FONDO DE ROTACIÓN NETO GLOBAL	EJERCICIO N			EJERCICIO N-1
	Necesidades 1	Recursos 2	Saldo 2-1	Saldo
Variaciones de los activos de explotación: - Stocks y en curso - Entregas y anticipos hechos sobre pedidos de explotación - Créditos a clientes, cuentas retenidas y otras deudas de explotación.				
Variaciones de las deudas de explotación: - Adelantos y anticipos recibidos sobre pedidos en curso - Deudas con proveedores, cuentas retenidas y otras deudas de explotación.				
<i>Totales</i>	X	X		
A.- Variación neta "explotación" (1)			-X	+X
Variaciones "fuera de explotación" Variaciones de los otros deudores (créditos diversos) Variaciones de los otros acreedores (deudas diversas)				
<i>Totales</i>	X	X		
B.- Variación neta "fuera de explotación" (1)			+X	+X
TOTAL A+B:				
- Necesidades del ejercicio en fondo de rotación o			-X	-X
- Recuperación neta de fondo de rotación durante el ejercicio			+X	+X
Variaciones "tesorería" (1) Variaciones de disponibles (2) Variaciones de los recursos financieros corrientes				
<i>Totales</i>	X	X		
C.- Variación neta "tesorería"			-X	+X
Variación del fondo de rotación neto global				
(TOTAL A+B+C):				
Saldo deudor = Empleo neto o			-	-
Saldo acreedor = Recurso neto			X	X

- (1) Los importes se acompañan de un + cuando las recuperaciones superan las necesidades y de un - en el caso contrario.
- (2) Incluyendo valores mobiliarios de colocación.

Por su parte, el Conseil National de la Comptabilité desarrolla un modelo de Cuadro de Financiación consolidado y el Banque de France en su cuadro de los empleos y de los recursos, clasifica las operaciones de la empresa en dos grandes categorías¹²:

1.- Las operaciones de explotación directamente ligadas al ciclo de explotación de la empresa y que suponen operaciones cíclicas (compras, ventas, gastos de personal).

2.- Las operaciones fuera de la explotación o acíclicas, en las que distinguimos tres grupos:

- Las operaciones de distribución (gastos financieros, impuesto sobre beneficios, dividendos, etc.)
- las operaciones de inversión o de desinversión: adquisiciones, creaciones y ventas de inmovilizado
- las operaciones financieras, separadas en operaciones con fondos propios (aumentos de capital y subvenciones) y operaciones financieras propiamente dichas (empréstitos, préstamos, etc.).

La unión de estas dos categorías de operaciones sobre un documento único, nos lleva a un análisis matricial de las variaciones de recursos y de los empleos del período. De esta forma obtenemos la relación fundamental:

Variación del fondo de rotación - Variación de la necesidad (o recurso) en fondo de rotación.

Variación de la tesorería tomada en sentido amplio, pues representa el neto de la liquidez y de los créditos de tesorería.

¹² Cf. CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGRÉÉS. Op. Cit. Pág.: 63-65.

Además instituciones privadas como el CEFI (Comité d'Etudes du Financement des Entreprises) y el IFEC (Institut Français des Experts Comptables) también han desarrollado distintos modelos.

El Banque de France, publica el estado de cash-flow junto con el cuadro de financiación desde 1987¹³. Por su parte, el Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables aconsejó una segunda forma de preparar el cuadro después de la publicación del FASB Statement nº 95, culminando con la publicación en 1988 de la Recommendation nº 1.22 (*Le tableau de financement*) sobre estados de flujos de tesorería, completando la normativa anterior¹⁴. Este documento da dos alternativas para la elaboración del Estado de Flujos de Tesorería:

- a) Utilizando un modelo relacionado con la tradición de análisis de flujos francesa, analizando la variación del Fondo de Maniobra, para posteriormente ajustar la variación neta con las modificaciones que se hayan producido en existencias, deudas y derechos de cobro, para poder obtener la variación experimentada en la tesorería.
- b) La segunda forma se basa en elaborar el cuadro en función de los flujos de tesorería y elementos cuasiliquidos, recomendando que si optaban por esta forma, siguieran las indicaciones del FASB, aunque con unas pequeñas variaciones (las actividades de inversión deben recoger las actividades de investigación y desarrollo; posibilidad de considerar como flujos positivos de inversión las subvenciones de capital que alternativamente podrían ser considerados como flujos por operaciones de financiación etc.).

¹³Cf. STOLWY, H., "Un guide d'application de la recommandation sur le tableau de financement", Revue Fiduciare Comptable, Abril 1991, Pág.: 14. Citado en: RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, M^a LOURDES. 1994. Ob cit. Pág.: 105.

¹⁴ O.E.C.C.A. "Le Tableau de Financement". Recommendation nº1. 22, Serie nº1. Principes Comptables. París, octubre 1988.

3.- ALEMANIA

La presentación del estado de flujos todavía no es obligatorio en Alemania. Esto se debe a que las normas contables, principalmente incorporadas en la Ley de Corporación (Aktiengesetz) de 1.965, no recoge estos instrumentos contables. Posteriormente las Directivas Comunitarias no establecían la obligatoriedad de presentar estos estados, por lo que no fue necesario cambiar las leyes germanas para adaptarlas a las normas Comunitarias ni incluirlo dentro del contenido mínimo de la Memoria.

Sin embargo, a pesar de que no se recoja en las normas, a nivel académico, se viene discutiendo desde hace mucho tiempo sobre los beneficios del estado de flujos, cómo debe presentarse y cual debe ser su objetivo y contenido. Existe un amplio consenso (Bieg y Regnery, 1.993; Busse von Colbe, 1.966; Dellman, 1.987; Kußmaul, 1.985; Ossadnik, 1990; Marx, 1.991) concluyendo que debe publicarse un estado de flujos, como un estado financiero mas, junto con el Balance y la Cuenta de resultados, ya que supone un instrumento muy útil para poder tener una correcta visión de la empresa tal como requiere el Código de Comercio alemán (aº 264).

La única excepción a la no obligatoriedad de presentación se estableció en 1.987, pues la Comisión alemana del mercado de Bolsa, exigió que las compañías que cotizaban en bolsa presentaran un EOAF, aunque no se definía ni la forma ni el contenido.

El debate académico y el desarrollo de este tipo de documentos contables en otros países (especialmente en Estados Unidos), propiciaron que en 1.978, el Instituto alemán de Contadores Públicos (*Institut der Wirtschaftsprüfer*) recomendara a las compañías que incluyeran un estado de flujos como suplemento a las cuentas anuales. El formato del EOAF que publicó el Instituto se basaba en el APB Opinion nº 19 y recomendaba que se distinguieran tres tipos de fondos:

- Activos líquidos: caja y equivalentes.
- Activos monetarios netos: activos líquidos más derechos de cobro a corto plazo menos el pasivo monetario circulante.
- Fondo de Maniobra neto: activo circulante total menos pasivo circulante total.

Este modelo permitía también una clasificación funcional (actividades de la explotación, de inversión y de financiación) o en función del origen y la aplicación de los recursos.

En marzo de 1995, el Instituto germano publicó una nueva recomendación en la que se aconsejaba la presentación del estado de cash-flow (Stellungnahme IFA 1/1995). Este nuevo documento, se basaba en el FASB nº 95 y en la NIC nº 7.

La ausencia de normas y la amplia discusión académica ha provocado que exista una gran diversidad de modelos de estados de flujos y que se haya originado confusión con respecto al término fondo. Así el término *Finanzierungsrechnung* abarca todo tipo de estado de flujos, incluyendo la información periódica de los recursos de la empresa y el uso que se hace de ellos.

A pesar de que no es imperativo la presentación de este estado, diversos estudios (HALLER y JAKOBY¹⁵, 1994) demuestran que, aunque de forma irregular, un número cada vez mayor de empresas, presentan un estado de flujos junto con sus estados financieros tradicionales. En 1963 lo presentaban un 30%, incrementando este porcentaje al 66% en 1991 y 1994. Pero lo más destacable es el cambio en forma y calidad del estado publicado, ya que el enfoque dado al estado de cambios en la posición financiera ha evolucionado a lo largo de los años. En la década de los setenta, la mayoría de las empresas elaboraban un estado muy simple en el que únicamente se mostraban las variaciones que experimentaban las cifras que aparecían en el balance

¹⁵ Cf. HALLER A. y JAKOBY S. "Funds flow Reporting in Germany: a conceptual and empirical state of the art". The European Accounting Review. Vol. 4, nº 3, 1995. Pág.: 515-534.

(en 1974 sólo el 7,7% de las empresas analizadas formulaban un estado basado en el flujo de fondos), mientras que a principios de los noventa este porcentaje se incrementó de forma notable (48,5% en 1991). Por consiguiente, comprobamos que la práctica contable va por delante del proceso de desarrollo de normas en Alemania.

Para llegar a estas conclusiones, se examinan las cuentas anuales de 100 compañías alemanas industriales y de servicios, que forman parte del grupo de las 150 empresas más grandes de Alemania que publica la revista de negocios *WirtschaftsWoche* (1992). De ellas el 66% incluían en sus estados contables, un estado de cambios en la posición financiera.

También se observó que el tamaño de la unidad económica constituye un factor que influye notablemente en el comportamiento contable de las mismas. Los autores dividieron en cuatro grupos las empresas en función de su tamaño. En el grupo de las 25 compañías más grandes, el 84% presentaba el estado de cambios en la posición financiera; en el otro extremo, las 25 empresas más pequeñas, el porcentaje descendía hasta el 52%.

Las razones de estas diferencias en función del tamaño, pueden resumirse en:

- Mayores expectativas de los accionistas interesados en estos documentos
- trabajadores más cualificados
- una mayor dependencia

Uno de los factores que más ha favorecido la progresiva implantación del estado de flujos se basa en el gran crecimiento de las actividades internacionales de las empresas germanas en los últimos años.

4.- RESTO DE EUROPA

En general, las legislaciones de los países europeos tienden a seguir las indicaciones establecidas por el IASC en su NIC nº 7 o las normas del FASB nº 95.

HOLANDA desarrolla un Cuadro de Financiación basado en la normativa del IASC, aunque sus principios contables no se han elaborado en base a la doctrina de este organismo (Documento 4.20 del Consejo Holandés de Información Financiera)¹⁶. La Directriz dictada por el Consejo de Contabilidad (Raad voor de Jaarverslaggeving) dispone dos métodos para la elaboración del Cuadro de Financiación¹⁷:

- Compilación elaborada a partir de la información que figura en el Balance y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- Estado de origen y aplicación de fondos (estado dinámico).

En BÉLGICA, sin embargo, ninguna norma exige su elaboración y las empresas tampoco siguen al IASC. DINAMARCA estructura sus estados en base a las normas del FASB, introduciendo pocos cambios. NORUEGA recomienda en 1988, a través de sus asociaciones profesionales (Norges Statsautoriserede Revisorer Forening y Norske Finansanalytikere Forening) la elaboración de estados que analicen las variaciones del Capital Circulante y la tesorería respectivamente, cuyo contenido se adapta, en gran medida, a la normativa establecida por el FASB¹⁸. En FINLANDIA las grandes empresas están obligadas a presentar un estado de flujos desde 1978¹⁹. SUIZA publica

¹⁶ Cf. DIJKSMA, J. "Cash Flow Statements in the Netherlands". Comunicación a la III International Cash Flow Conference, Birmingham, 9 y 10 de mayo de 1.995. Pág.: 1. Citado en RUIZ LAMAS, F. "La Normalización del Estado de Tesorería". Partida Doble, nº 77 de abril de 1.997. Págs.: 30-36.

¹⁷ Cf. MARTÍNEZ GUILLÉN, J. "Contabilidad comparada en la Unión Europea". Ed.: ICAC. Madrid, 1.996. Pág.: 343.

¹⁸ Cf. MONSEN, N y OLSON, O. "When Tradition Fails. The Case of Cash Flow Statements". Comunicación al XV Congreso de la Asociación Europea de Contabilidad. Madrid, 22-24 de abril de 1992.

¹⁹ Cf. RUIZ LAMAS F. "La normalización..." (1.997). Pág.: 26.

en 1992, a través de su organismo contable público (Fachkommission für Empfehlungen zur Rechnungslegung in der Schweiz) la norma FER nº 6 sobre estados de flujos en la línea de la NIC nº 7. A partir de 1995, todas las sociedades que coticen en bolsa tendrán que formularlo obligatoriamente²⁰.

ITALIA no exige a nivel institucional la elaboración del cuadro ni siquiera para las sociedades que cotizan en Bolsa, pero la práctica general sigue la normativa internacional para la publicación de este documento²¹. En PORTUGAL la Comissão de Normalização Contabilística en Portugal, por medio de su Directriz nº 14 elabora en 1993 un estado de flujos de tesorería, inspirada también en el IASC²².

YUGOSLAVIA introduce la obligatoriedad de formular el Estado de Tesorería en su sistema contable, en la Ley de contabilidad de 1.996, entrando en vigor en 1.998²³. Las leyes contables de POLONIA también recogen el Estado de Flujos de Tesorería recomendando que se formule por el método indirecto²⁴.

²⁰ Cf. ACLEITNER, A. K. "Latest Developments in Swiss Regulation of Financial Reporting". The European Accounting Review. Vol. 4, nº 1, 1995. Págs.: 141-154.

²¹ Cf. RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mª L. 1994. Op. Cit. Pág.: 106.

Cf. MARTÍNEZ GUILLÉN, J. Op. Cit. Pág.: 324.

²² Cf. COMISSAO DE NORMALIZAÇÃO CONTABILISTICA. Directriz Contabilística nº 14. "Demonstração dos Fluxos de Caixa". Lisboa, 1.993.

²³ Cf. LJEKO, V. y POZNANIC, V. "The New Accounting Regulations in the Federal Republic of Yugoslavia". 20th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.

²⁴ Cf. KWIECIEN, M. L.; OCHEJ, Z. y TURCZAŃSKI, T. "Cash Flow Statements in Polish Law". 20th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.

5.- ESTADOS UNIDOS

En 1961, a iniciativa del Accounting Principles Board (APB), Perry Mason elabora el Accounting Research Study (ARS) N° 2, que sirvió de base para la elaboración dos años después del APB N° 3.

En octubre de 1963, la Junta sobre Principios de Contabilidad del Instituto Americano de Contadores Públicos (AICPA)²⁵, en su **APB n° 3**, (The Statement of Source and Application of Funds), señala la conveniencia de presentar un estado de fondos opcional como información suplementaria a los estados contables tradicionales.

Dada la creciente importancia de la información sobre los orígenes y aplicaciones de los fondos de la unidad económica, la Junta consideró que un estado de este tipo debe complementar la información que se presenta a los accionistas. Se considera el establecimiento de guías para la presentación de este documento. En este documento se potenciaba la elaboración del EOAF pero hasta 1971 no se exigió su presentación.

En la Opinion n° 3 se considera fondo todos los recursos, a fin de incluir en el estado todas las transacciones entre la empresa y el exterior que no afecten al Fondo de Maniobra, recomendando también, que las modificaciones que experimenten cada uno de los elementos del Activo y Pasivo circulante se muestren por separado. Siguiendo estas recomendaciones, la mayoría de las empresas públicas elaboraban un estado de flujos basado en el Capital Circulante²⁶.

²⁵ Cf. CUADRADO EBRERO, A. "Cash-flow y flujos de recursos". Ed: Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983. Pág.: 24.

²⁶ Cf. MOSICH A.N. & LARSEN E.J Op. Cit Pág: 1147.

La Securities and Exchange Commission (SEC) estableció la obligación de presentar el estado de flujos de fondos en 1970, para todas las sociedades cotizadas en Estados Unidos.

El Cuadro de Financiación, como tal, aparece recogido por primera vez en una norma contable de obligado cumplimiento, en marzo de 1971 en el **APB nº 19** (Reporting Changes in Financial Position). En él se establecían pautas para su preparación y su presentación y, además, se exigía que se sometiera este estado de flujos, a la opinión del auditor. En la actualidad esta norma está derogada, pero no podemos olvidar que sirvió de base para el desarrollo del estado en muchos países²⁷.

El Comité encargado de la elaboración del APB Opinion nº 19 concluyó que:

“La información relacionada con las actividades de financiación e inversión en una empresa y los cambios en su posición financiera durante un periodo es esencial para la toma de decisiones de los usuarios de los estados financieros, especialmente los propietarios y acreedores. Cuando se publiquen estados que pretendan presentar la posición financiera (Balance de situación), así como los resultados de las operaciones (Cuenta de Pérdidas y Ganancias), se deberá presentar un estado que resuma los cambios en la posición financiera como un estado básico por cada periodo para el cual se presenta el cuenta de resultados”²⁸.

La Opinion nº 19 describía la relación del EOAF con el Balance y la cuenta de Pérdidas y Ganancias:

“El EOAF está relacionado con el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y proporciona información que puede obtenerse sólo parcialmente, o la mayoría poco a poco por medio de la

²⁷ Cf. RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mª L. 1994. Op. Cit. Pág.: 97.

²⁸ AICPA: "Reporting Changes in Financial Position". APB Opinion, número 19. March 1971. Punto 7. Accounting Standards. Original Pronouncements. FASB. Ed: IRWIN Illinois

interpretación de ambos estados [...] El estado de flujos no puede sustituir el Balance o la Cuenta de resultados pero intenta proporcionar una información que los otros estados no facilitan o lo hacen indirectamente sobre el flujo de fondos y las variaciones en la posición financiera durante el período”²⁹.

Los objetivos de este estado según el A.P.B. nº 19 eran los siguientes:

1. Reflejar la cuantía de los fondos generados o usados en las operaciones del período.
2. Resumir todas las actividades de inversión y financiación de la entidad durante el ejercicio económico (sean o no en efectivo).
3. Exponer adecuadamente los cambios netos en cada componente de los fondos, por lo menos para el período corriente³⁰.

El Párrafo 14 de la Opinión identifica de forma específica los siguientes aspectos para que se desarrollen de forma individualizada en el documento³¹:

1. Compras de inmovilizado, cada una de ellas identificadas y reflejadas separadamente.
2. El Capital Circulante o caja proporcionado por la venta de inmovilizado que no se halla realizado en la actividad normal de la empresa.
3. Conversión de valores especulativos en acciones ordinarias.
4. Emisión y cancelación de deudas a largo plazo.
5. Emisión o compra de acciones ordinarias mediante caja u otros medios.

²⁹ AICPA: "Reporting Changes in Financial Position". APB Opinion, número 19, March 1971. Accounting Standards. Original Pronouncements. FASB. Ed: IRWIN. Illinois. Recogido en DANOS, P y IMHOFF, E. A. Jr. "Intermediate Accounting. 2ª Edición. Ed. Prentice-Hall. New Jersey 1986. Pág.: 167.

³⁰ Cf. VASQUEZ PONCIANO C. "El Estado de Cambios en la Situación Financiera y el Cuadro de financiamiento español del PGC". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol. XVI, nº 54. Sep- Dic 1987. Pág.: 565.

³¹ Cf. JARNAGIN B.D. y BOOKER J. A.: "Financial Accounting Standards". Explanation and Analysis. 8ª edición. Ed: Commerce Clearing House, Inc. Chicago, 1986. Pág: 6.

6. Dividendos y otras ventajas distintas a las acciones entregadas a los accionistas.

Aunque el APB Opinion nº 19 permite que el estado se elabore con flexibilidad respecto al contenido, terminología y forma, esta Norma contenía una serie de reglas básicas para su elaboración. Reconoce la coexistencia de dos concepciones distintas del Cuadro de Financiación, permitiendo que se tome cualquiera de ellas como base para su cálculo³²:

A) *En base al Capital Circulante:*

Para obtener este estado, se pueden utilizar dos métodos: el método directo y el indirecto (similar estructura que la establecida por la NIC nº 7).

- Método directo: parte de la cuenta de resultados funcional para obtener el origen de fondos proveniente de la explotación, añadiéndole todos los orígenes que provienen de operaciones ajenas a la actividad principal (inversión y financiación), y deduciendo, a continuación, las aplicaciones del período ajenas al ciclo de explotación. Resultando así, el incremento o disminución del Fondo de Maniobra del período.

- Método indirecto: parte del saldo de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio y se van añadiendo todos los gastos que no han supuesto trasvase de fondos (amortizaciones y provisiones), es decir, se trata de calcular los recursos generados. Después se agregan los gastos al margen de la actividad principal de la empresa producidos durante el ejercicio económico y se le resta los ingresos ajenos a la misma. De esta forma se obtiene los fondos provenientes de la explotación y una vez obtenido este saldo opera igual que en el método directo para obtener la variación del Capital de Trabajo del período.

³² Cf. RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, M^a L. 1994. Op. Cit. Pág.: 98-100.

Ambos métodos pueden resumirse en los siguientes cuadros:

	FONDOS DE ACTIVIDADES DE LA EXPLOTACIÓN
MÉTODO DIRECTO:	+ ORÍGENES AJENOS - APLICACIONES AJENAS
	= VARIACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA
	SALDO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
	+ AMORTIZACIONES
	+ PROVISIONES
	+ GASTOS EXTRAORDINARIOS
MÉTODO INDIRECTO:	- INGRESOS EXTRAORDINARIOS
	FONDOS DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN
	+ ORÍGENES AJENOS
	- APLICACIONES AJENAS
	= VARIACIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA

En los dos métodos, en la hoja de trabajo cada operación se carga o abona, respectivamente, a una cuenta que se abrirá con el nombre de “Capital Circulante” cuyo saldo final nos indica la variación sufrida en el mismo durante el período.

La mayoría de las empresas norteamericanas seguían el método indirecto, ya que el directo proporcionaba mayor información, poniendo al descubierto la estructura interna de la empresa y muchas empresas no estaban dispuestas a ello³³.

³³Cf. DAVIDSON, S y WEIL, R. L. "Handbook of Modern Accounting". Ed. McGraw Hill. New York 1983. Pág. 3-13. Recogido en RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, M^a L. 1992. Op Cit. Pág.: 24.

B) En base a los saldos de caja:

Se trata del estado de Cash-flow, en el que se estudian cada uno de los pagos y cobros del período.

A comienzos de la década de los ochenta, la gran mayoría de las empresas norteamericanas, presentaban el EOAF en base al Fondo de Maniobra frente al 10% que elaboraban el Estado de Cash-flow. Sin embargo este porcentaje fue incrementando hasta la aparición del FASB St nº 95 en el que se obligaba la presentación del Estado de Cash-Flow al considerar que al informar sobre la capacidad que tiene la empresa de generar tesorería, se muestra con mayor claridad la flexibilidad y liquidez que posee la misma de cara a adaptarse a los cambios del mercado³⁴.

Los **FASB**, sucesores de los APB, también han tratado los estados de flujos, directa o indirectamente, en alguno de sus documentos. Desde los primeros pronunciamientos, tienden a plantear la necesidad de que los estados contables proporcionen información sobre los flujos de tesorería.

Los FASB Concept (SFACs) St nº 1 (Objectives of financial Reporting by Business Enterprises), emitido en noviembre de 1978 y FASB Concept (SFACs) St nº 5 (Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises), publicado en diciembre de 1984, ya establecen la necesidad de completar la información que proporciona el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, con el análisis de otras magnitudes como los flujos de tesorería.

En el SFACs St nº 1 se indica que la información financiera debe suministrarse para ayudar a los inversores presentes y potenciales, acreedores y demás usuarios a evaluar la cantidad, tiempo e incertidumbre de los cobros esperados, al estar relacionados con la generación de suficiente tesorería en la unidad económica, para

³⁴Cf. HELMKAMP, J.G.; WOLK, H. I. Recogidos en RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mº L. 1992 Op. Cit. Pág. 24.

poder hacer frente a todas sus necesidades financieras, repercutiendo ello en la capacidad para pagar sus dividendos y en las cotizaciones bursátiles de sus acciones.

En el SFACs St nº5 se señala la relevancia de la información sobre la liquidez, flexibilidad financiera, rentabilidad y riesgo, que ofrece el estado financiero.

Por lo tanto, para poder evaluar correctamente la liquidez de una empresa, es preciso complementar la información que nos proporciona el Balance de situación con otros estados financieros.

En 1987 se publica el FASB St. nº 95 (SFAS 95)³⁵. En su introducción establece la obligatoriedad de que las empresas elaboren un estado de flujos de tesorería en vez de un estado de cambios en la situación financiera basado en el Capital Circulante, indicando al mismo tiempo, la necesidad de que se suministre información separada sobre las operaciones de inversión y financiación que no afecte directamente a la tesorería de la empresa. De esta forma, sitúa al mismo nivel el Balance de Situación, la Cuenta de Resultados y el Estado de Flujos de Tesorería³⁶.

Tesorería, para la norma norteamericana, es la parte de activo disponible en metálico o de fácil realización (dinero o cuasi-dinero), es decir, caja y equivalentes. El FASB 95 define como equivalente, al objeto de ser operativo, los activos con muy alta liquidez o con un período de maduración muy breve (no más de tres meses) de forma que el riesgo de pérdida de valor asociado a los mismos por fluctuaciones en el tipo de interés sea muy bajo (párrafo 8).

³⁵ FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. Accounting Standards. Original Pronouncements. Julio, 1973- junio, 1988. 1988/89 edición, Ed. IRWIN. FASB 95. Págs: 1046-1085.

³⁶ Debemos destacar que SURÁFRICA aprueba, casi al mismo tiempo que Estados Unidos, su AC nº 118 sobre el estado de tesorería (SOUTH AFRICAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS "SAICA". Statement of Generally Accounting Practice N.AC 118. "Cash Flow Information". Johannesburgo, 1.988) siguiendo la línea establecida por CANADÁ. Este país en 1985, a través del Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), plantea un estado de cambios en la situación financiera intermedio entre la concepción del estado de flujos basado en el Fondo de Maniobra y los estados de tesorería (CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS "CICA". Accounting Recommendations. General Accounting Section 1.540. "Statement of Changes in Financial Position". Toronto, septiembre de 1.985). Se modifica la variable fondos como Capital Circulante monetario, esto es, derechos de cobro a corto plazo y disponibilidades, menos deudas a corto plazo.

La corriente de tesorería que se produce por operaciones con el exterior a lo largo del período se denomina flujo de fondos, que el SFAS 95 clasifica en tres tipos:

1. De inversión: recoge las entradas y salidas de tesorería originadas por la compraventa de inmovilizado, préstamos realizados a otras empresas y cancelación de los mismos (párrafos 15-17).
2. De financiación: obtención y devolución de recursos propios, también recoge la obtención y cancelación de préstamos (párrafos 18-20).
3. Operativas o de explotación: cobros y pagos que se originen en actividades propias del ciclo de explotación de la empresa como ventas de bienes o servicios, pagos a proveedores, etc. (párrafos 21-24).

Para su elaboración, se recomienda que se siga el método directo, operando a partir de las cuentas de tesorería³⁷.

La estructura del Estado de Flujos de Tesorería establecido en el FASB St. nº 95 es la siguiente:

Supone el primer paso, en el ámbito internacional, hacia una formalización del Estado de flujos de fondos basados en variables monetarias.

³⁷ Cf. CAVADAS COBOS, J. y MAYORDOMO, F., "Cuadro de Financiación-Estado de Flujos de Tesorería FASB St nº 95". IV Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Santander 1991. Págs. 1343-1357.

+/-	Flujos netos de actividades ordinarias
+/-	Flujos netos de actividades de inversión
+/-	Flujos netos de actividades de financiación
...	INCREMENTO NETO DE LA TESORERÍA Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES
+/-	TESORERÍA Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS AL PRINCIPIO DEL PERÍODO
...	TESORERÍA Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS AL FINAL DEL PERÍODO

Los flujos netos de actividades ordinarias se pueden obtener por el método directo y el indirecto aunque se recomienda la utilización del directo. Ambos se obtendrían de la siguiente forma:

MÉTODO DIRECTO DE PRESENTACIÓN

	Cobros de productos y servicios
+	Ventas
+	Subvenciones corrientes (de la explotación)
+	Otros ingresos ordinarios
Menos	Pagos de factores corrientes
-	Proveedores
-	Personal
-	<u>Otros gastos ordinarios</u>
=	<i>Flujos Netos de Tesorería por Actividades Ordinarias</i>

MÉTODO INDIRECTO DE PRESENTACIÓN

Beneficios Neto (Actividades Ordinarias)

- + Cargos a resultados que no son pagos
- Abonos a resultados que no son cobros
- = **Recursos procedentes de las operaciones**
- (+) Incremento (decremento) de cuentas a cobrar a corto plazo
- (+) Incremento de existencias
- + (-) Incremento (decremento) de cuentas a pagar a corto plazo

Flujos Netos de Tesorería por Actividades Ordinarias

Acabamos de ver como Estados Unidos cambió su normativa pasando a exigir que las empresas elaboraran un estado de flujos basado en la tesorería en vez del tradicional Estado de Cambios en la Posición Financiera, basado en el Fondo de Maniobra. Este cambio se debió principalmente, a que se realizaron diversos estudios a principios de los años ochenta (JAMES. A. LARGAY y CLYDE P. STICKNEY en 1980, así como M.J. GOMBOLA y J.E. KETZ en 1983) que pusieron de manifiesto que muchas de las crisis empresariales estaban directamente relacionadas con deficientes flujos de caja. Se comprobó que las empresas no podían sobrevivir mucho tiempo si presentaban flujos negativos de tesorería de las operaciones. Si la empresa se encuentra en esta situación sostenida, se verá obligada a endeudarse, lo que a su vez requerirá un mayor volumen de fondos efectivos para poder hacer frente a los pagos de intereses y devoluciones de principal, y este proceso puede convertirse en una espiral que haga peligrar la estabilidad de la empresa y la lleve a la bancarrota³⁸.

Todo esto llevó en 1987 a la publicación del FASB St nº 95 que se completó con los números 102 (Statement of Cash Flows-Exemption of Certain Enterprises and

³⁸ Cf. GONZALO ANGULO J. A. "El Cuadro de Financiación" publicado en "Como aplicar el Plan de Contabilidad" (nº 6). Expansión. Madrid, 1991. Pág: 94.

Classification of Cash Flows from Certain Securities Acquired for Resale an amendment of FASB Statement n°. 95³⁹) y 104 (Statement of cash flows-net Reporting of certain cash receipts and cash payments and classification of cash flows from hedging transactions-an amendment of fasb statement n°. 95⁴⁰) ambos publicados en 1989. En el FSAB St. n° 102 se especifica el tratamiento de ciertas operaciones de compra-venta con inversiones financieras. El SFAS 104, completa el St, n° 95 regulando, entre otros aspectos, el tratamiento de operaciones con opciones y futuros para su presentación en el Estado de Tesorería.

Paralelamente, se continuaban haciendo publicaciones sobre todo investigaciones empíricas que se realizaban en empresas que quebraron.

En algunos casos se ha dado demasiada importancia al carácter predictor de los flujos de caja. Estos son un buen indicador pero siempre que se acompañe de otras magnitudes ya que, por si solo, no siempre será concluyente. Se continúan realizando investigaciones con relación a la predicción de la quiebra, pero, como hemos visto anteriormente, aún no se han obtenido conclusiones definitivas.

6.- AUSTRALIA Y NUEVA ZELANDA

AUSTRALIA sigue, con algunas particularidades, la normativa norteamericana; su doctrina contable también ha tendido a sustituir un estado de flujos de fondos más general por uno basado en los flujos de tesorería.

³⁹ FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD.St. n° 102. "Statement of Cash Flows-Exemption of Certain Enterprises and Classification of Cash Flows from Certain Securities Acquired for Resale an amendment of FASB Statement No. 95". Febrero de 1989.

La primera norma australiana referida a los estados de flujos se publica en 1983 y se circunscribe al sector público. Se trata del Australian Accounting Standard nº 12 (AAS 12) que se denominó: “Financial Reporting of Sources and Applications of Funds” emitido por el Australian Accounting Standards Board and Public Sector Standards Board⁴¹.

Posteriormente, el Australian Accounting Standards Board (AASB) publica en 1986 el AASB 1007, “Statement of Sources and Application of Funds”. Siguiendo este documento, las empresas elaboraban un estado en el que se mostraban las variaciones en la totalidad de los recursos, que tuvieran lugar en el ejercicio económico, antes que mostrar los flujos de tesorería⁴².

En diciembre de 1991, se promulga el AASB 1026 “Statement of Cash Flows”, que viene a sustituir al AASB 1007, y exige que las compañías preparen un estado en el que se informe de sus flujos de tesorería durante el período, mostrando las operaciones propias de la explotación, así como otro tipo de operaciones (normalmente actividades de inversión y financiación). Paralelamente, y también en 1991, para el sector público se emite el Australian Accounting Standard nº 28 (AAS 28) “Statement of Cash Flows”, por el Australian Accounting Standards Board and Public Sector Standards Board⁴³.

Los objetivos de este documento se concretan en que “la información que debe proporcionar, debe permitir calcular la capacidad de la unidad económica para:

- a) generar flujos de tesorería positivos en el futuro;

⁴⁰ FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. St. nº 104. “Statement of cash flows-net Reporting of certain cash receipts and cash payments and classification of cash flows from hedging transactions-an amendment of fasb statement no. 95”. Diciembre de 1989.

⁴¹ AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD AND PUBLIC SECTOR STANDARDS BOARD (1983), AAS 12. “Financial Reporting of Sources and Applications of Funds”, AARF. Melbourne, Australia.

⁴² AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1986), AASB 1007. “Financial Reporting of Sources and Applications of Funds”. Sydney, Australia. Citado en J.D. MITCHELL, S. W. GOH y S. C. FORMAN. “A note on the relationship between reported Cash Flow measures, ratios and their accrual counterparts”. Accounting and Finance. Volumen 35, nº 1. Mayo de 1995. Pág. 48.

⁴³ AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD AND PUBLIC SECTOR STANDARDS BOARD (1991), AAS 28. “Statement of Cash Flows”, AARF. Melbourne, Australia.

- b) abonar sus compromisos financieros según vayan venciendo, incluyendo las comisiones de los préstamos y el pago de dividendos;
- c) el alcance de las variaciones de fondos y las naturaleza de sus actividades;
- d) obtener financiación externa cuando sea necesaria". (AASB 1026. v)⁴⁴.

El AASB 1026 se promulga como consecuencia directa de la publicación del FASB St nº 95 en 1987. El documento australiano se estructura de forma similar al FASB St nº 95. La principal diferencia radica en que se permite a las compañías norteamericanas calcular el Cash Flow mediante el método directo o el indirecto (ambos explicados en apartados anteriores), mientras que las empresas australianas deben obtener el Cash Flow procedente de sus operaciones, a través del procedimiento directo, en donde las entradas y las salidas de tesorería figuran en cantidades brutas. Además, se exige que se detalle la conciliación entre las operaciones de la explotación y el beneficio de generado por estas operaciones⁴⁵.

Algunos estudios realizados analizan la adaptación de las empresas públicas y privadas a la normativa referente a la elaboración del Estado de Cash-Flow⁴⁶.

NUEVA ZELANDA, al igual que otros países (Australia, Estados Unidos, etc.), estructuró inicialmente un estado de flujos basado en el Fondo de Maniobra para sustituirlo posteriormente por un estado que mostrara las variaciones de tesorería.

En julio de 1979 la New Zealand Society of Accountants emite el SSAP 10 el "Statement of Changes in Financial Position". En el se describe el estado como "parte integrante de los estados financieros y es complementario a la Cuenta de Pérdidas y

⁴⁴ AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1991), AASB 1026. "Statement of Cash Flows" Sydney, Australia. Recogido en J.D. MITCHELL, S. W. GOH y S. C. FORMAN, "A note on the relationship between reported Cash Flow measures, ratios and their accrual counterparts", Accounting and Finance. Volumen 35, nº 1. Mayo de 1995. Pág. 48.

⁴⁵ AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1991), AASB 1026. "Statement of Cash Flows" Sydney, Australia. Recogido en M. PERCY Y D. J. STOKES, "Further evidence on empirical relationships between earnings and Cash Flows", Accounting and Finance. Volumen 32, nº 1. Mayo de 1992. Pág. 28.

⁴⁶ Véase: WALKER, R. G. y ROBINSON, S. P. "Competing Regulatory Agencies with Conflicting Agendas: Setting Standards for Cash Flow Reportings in Australia". Abacus, V. 30, nº 2, septiembre 1994. Págs.: 119-137.

Ganancias y el Balance de Situación. Presenta información que no podemos obtener de los otros documentos”(párrafo 3.1)⁴⁷.

En este estado se considera como variable fondo el Fondo de Maniobra y sus objetivos se concretan en “resumir las actividades de inversión y financiación de la entidad” (párrafo 1.2). Para alcanzar estos objetivos el SSAP 10 establece que el estado de cambios en la posición financiera debe “mostrar los fondos adicionales procedentes de las operaciones que ha obtenido la empresa durante el período, así como otros recursos, y cómo estos fondos han sido aplicados a dividendos, aumento de las inversiones de activo y reducciones o devoluciones de préstamos o de capital” (párrafo 3.2).

En 1987, esta norma fue revisada estableciéndose que las empresas debían elaborar un estado de flujos de tesorería (SSAP 10, “Statement of Cash Flows”⁴⁸), a su vez reformado por el Financial Reporting Standard (FRS) nº 10, de 1992⁴⁹.

7.- JAPÓN

En JAPÓN, se exige que las empresas elaboren un estado de entradas y salidas de carácter previsional desde 1953. Están sometidas a esta exigencia las empresas cotizadas que tengan un determinado tamaño, sin embargo esta información tiene un carácter suplementario ya que el C. Com japonés no lo incluye dentro de los documentos que forman parte de las cuentas anuales.

⁴⁷ NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS, SSAP 10: “Statement of Changes in Financial Position”. Wellington, Julio de 1979.

⁴⁸ NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS, SSAP 10: “Statement of Cash Flows”. 1.987.

Citado en BRADBURY M. y NEWBY S. “The use of a Statement of Changes in Financial Position” to interpret financial data: An empirical investigation”. Abacus. Volumen 25, nº 1, 1989. Pág: 32

⁴⁹ NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS. Financial Reporting Standard (FRS) nº 10. “Statement of Cash Flows”. Wellington, 1.992.

El Consejo de Deliberación de Contabilidad Financiera del Ministerio de Economía (Business Accounting Deliberation Council of the Ministry of Finance) obliga que las empresas incluyan un estado de flujos en sus cuentas anuales pero como un estado complementario a distinto nivel que el Balance y la Cuenta de Resultados (MOF nº 74 de 1986). Se les denomina “Shikinshushi-hyo” (significa cuadro de entradas y salidas de fondos), la variable fondo empleada es la tesorería más los equivalentes de caja. El formato es similar al FASB St. N° 95 (también compatible con el IAS No. 7 Cash Flow Statements revisado), salvo que se recogen los datos del último ejercicio cerrado, los del anterior, los flujos de los seis primeros meses del ejercicio actual y una predicción sobre los flujos esperados para el semestre siguiente (MOF, 1986 par 1.a)⁵⁰. En agosto de 1.997 se considera el estado de tesorería como un documento más de los Estados financieros y desde enero de 1.998 se debe incluir obligatoriamente en las Cuentas anuales consolidadas⁵¹.

El modelo japonés determina los flujos de tesorería en base al método directo aunque también se permite la utilización del indirecto. Dichos flujos se dividen en flujos del negocio o de la explotación y flujos de financiación, distinguiendo en ambos entre flujos de entrada y salida. La estructura básica sería la siguiente:

⁵⁰ Cf. OLUSEGUN WALLACE, R.S. y COLLIER, P.A. “The Cash in Cash Flow Statements: A Multi-Country Comparison”. Accounting Horizons. Diciembre, 1991. Págs. 44-52.

Cf. STOLOWY, H. “Le Tableau de Financement: Un Aperçu de la Pratique Internationale”. Analyse Financière. 1991, primer trimestre. Págs: 64-72.

⁵¹ Cf. Business Accounting Deliberation Council (BADC). “Issued 3 Accounting Standards for Interim Reporting, Cash Flow Statements, and Research and Development Costs”. Ministry of Finance of Japan, 18 de marzo de 1.998.

I	Flujos de Tesorería de las Actividades del Negocio
	<u>Entradas de Tesorería</u> 1 Cobros de explotación 2 Cobros por rendimientos no de explotación 3 Cobros por venta de inmovilizado funcional y de inversiones financieras <u>Salidas de Tesorería</u> 1 Pagos de explotación 2 Pagos por rendimientos no de explotación 3 Pagos por adquisición de inmovilizado funcional y de inversiones financieras 4 Pagos posteriores al cierre de cuentas del ejercicio anterior.
II	Flujos de Tesorería de las Actividades de Financiación
	<u>Entradas de Tesorería</u> 1 Cobros por deudas a corto plazo 2 Cobros por deudas a largo plazo 3 Cobros por ampliación de capital 4 Otros cobros por actividades de financiación <u>Salidas de Tesorería</u> 1 Pagos por amortización de deudas a corto plazo 2 Pagos por amortización de deudas a largo plazo 3 Otros pagos por actividades de financiación

A diferencia del FASB St. 95, en este modelo se incluyen los flujos de tesorería originados por las enajenaciones y adquisiciones de inmovilizado y de inversiones financieras, además de los derivados de la aplicación del resultado antes de impuestos del ejercicio anterior como pagos por dividendos, impuestos, etcétera. No obstante, los flujos por operaciones aparecen divididos en los relacionados y los no relacionados con el resultado de explotación.

Por otra parte, los flujos de financiación, se refieren estrictamente a operaciones de captación de recursos de accionistas y prestamistas, junto con los correspondientes reembolsos que originen tales operaciones, excluyendo los dividendos e intereses (que figuran en el tramo correspondiente a las Actividades de Negocio).

En diciembre de 1.997 el Consejo de Deliberación de Contabilidad Financiera aprueba el formato del Estado de Tesorería que deben presentar los grupos de sociedades en las cuentas anuales consolidadas, así como las empresas matrices. Se dividen los flujos de tesorería en explotación, inversión y financiación, permitiéndose la aplicación tanto del método indirecto como el directo⁵².

8.- LATINOAMÉRICA

La estructura contable de estos países tiene claras influencias de Estados Unidos. La **REPÚBLICA DOMINICANA** supone un claro ejemplo de esta fuerte dependencia del sistema americano, ya que su estructura contable se inscribe dentro de las regulaciones de los FASB.

En **MÉXICO** el estado de flujos se reguló a través del Boletín B4 del Comité de principios de Contabilidad: “Principios relativos a estados financieros en general, Estado de Cambios en la Situación Financiera” publicada en octubre de 1973. Este documento presentaba un formato estandarizado para la presentación del estado de cambios muy desarrollado. Después de la publicación del FASB St. nº 95, fue el primer país de habla hispana en adoptar el Estado de Flujos de Tesorería.

⁵² Business Accounting Deliberation Council (BADC). “Interpretive notes to accounting standards for consolidated and parent-only cash flow statements (exposure draft)”. 22 de diciembre de 1.997.

En **ARGENTINA** se reguló años después concretamente en mayo de 1985 por medio del Manual de Auditoría (Informe nº 5) de la Federación Argentina de Consejos profesionales de Ciencias Económicas. Se caracteriza por la particularidad de considerar que las aplicaciones de recursos que provienen de financiación obtenida por la empresa a largo plazo, no deben ser reflejadas en el documento ya que se compensan⁵³.

Posteriormente, y siguiendo el ejemplo de México, otros países como Panamá, Ecuador, Paraguay, Honduras, Nicaragua, Guatemala y Perú, establecieron la obligatoriedad de elaborar sus estados de flujos en base a los flujos de tesorería. Sin embargo, Brasil, Venezuela y Colombia mantienen como Argentina, formatos de cambios en la posición financiera basadas en el Capital Circulante sin que sea imperativo elaborar estados de flujos de tesorería⁵⁴.

⁵³ Cf. VASQUEZ PONCIANO, C. "El Estado de Cambios en la Situación Financiera y el Cuadro de financiamiento español del PGC. Revista Española de Financiación y Contabilidad". Vol. XVI, nº 54. Sep-Dic 1987. Págs.: 563 y 564.

⁵⁴ Cf. LIZCANO ÁLVAREZ, J. "Código Latinoamericano de Contabilidad y Auditoría". Ed. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid, 1993.

TERCERA PARTE

***PROPUESTA DE
MODELO DE CUADRO
DE FINANCIACIÓN
ALTERNATIVO AL PGC***

CAPÍTULO X

PROPUESTA DE MODELO DE CUADRO DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVO AL PGC.

La presentación de este modelo se basa en la ordenación de los elementos patrimoniales que han provocado variaciones de fondos, de acuerdo con la función desarrollada en la empresa. Distinguimos:

- 1.- Operaciones de la explotación de las complementarias y ajenas a la explotación.
- 2.- Operaciones ordinarias, de inversión y de financiación.

El Estado se divide en dos partes diferenciadas:

- 1.- Variaciones de fondos permanentes: explica las variaciones de fondos de elementos pertenecientes a la estructura básica de la entidad. Separando los Recursos generados/aplicados, de las operaciones de inversión y financiación.
- 2.- Variaciones del Capital Circulante: analiza los incrementos y disminuciones de las partidas que forman parte del Capital Circulante, distinguiendo entre operaciones vinculadas directamente con la actividad principal, de las ajenas a la explotación.

La separación entre los elementos permanentes y de circulante debería realizarse utilizando como punto de corte el Período de Maduración de la empresa, pues de esta forma, podremos analizar más eficientemente, su proceso productivo. Sin embargo, esta

información sólo nos la puede proporcionar la Contabilidad interna, ya que no figura en las Cuentas Anuales. Únicamente lo podremos conocer, de forma aproximada, estudiando las características del sector en el que opera la empresa.

La estructura del modelo sería la siguiente:

VARIACIONES DE FONDOS PERMANENTES

<i>APLICACIONES</i>	<i>ORÍGENES</i>
- DE LA EXPLOTACIÓN	
Compras	Ventas
Variación de las provisiones de tráfico	Variación de existencias ($E_f > E_i$)
Variación de existencias ($E_i > E_f$)	Otros ingresos de explotación
Gastos de personal	
Otros gastos de explotación	
Tributos	
<i>Total aplicaciones de la explotación (1)</i>	<i>Total orígenes de la explotación (2)</i>
I. Recursos generados/aplicados por operaciones de la explotación (1-2)	
- COMPLEMENTARIOS Y AJENOS A LA EXPLOTACIÓN	
Gastos financieros	Subvenciones a la explotación
Gastos extraordinarios	Ingresos financieros
	Ingresos extraordinarios
<i>Total aplicaciones ajenas explotación (3)</i>	<i>Total orígenes ajenos a la explotación (4)</i>
II. Recursos generados/aplicados por operaciones complementarias y ajenas a la explotación (3-4)	
III. TOTAL RECURSOS GENERADOS/APLICADOS EN LAS OPERACIONES ORDINARIAS Y AJENAS A LA EXPLOTACIÓN (I + II)	
<u>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>	
Gastos de establecimiento y formalización de deudas	Enajenación de Inmovilizado
Adquisición de inmovilizado	Enajenación de acciones propias
Adquisición de acciones propias	Enajenación inmovilizado financiero
Adquisición de inmovilizado financiero	Traspaso a c/p de inmovilizado financiero
<i>Total aplicaciones inversión (5)</i>	<i>Total orígenes inversión (6)</i>
IV. ORIGEN/APLICACIÓN DE OPERACIONES DE INVERSIÓN (5-6)	
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</u>	
Cancelación deudas a l/p	Ampliaciones de Capital Social
Traspaso parte deuda a l/p a c/p	Emisión de obligaciones
Reducciones de Capital	Obtención de deudas a l/p
Amortizaciones de obligaciones	Subvenciones de capital
Desembolso provisión riesgos y gastos	Depósitos y fianzas a l/p
Depósitos y fianzas a l/p	
<i>Total aplicaciones financiación (7)</i>	<i>Total orígenes financiación (8)</i>
V. ORIGEN/APLICACIÓN DE OPERACIONES DE FINANCIACIÓN (7-8)	
VI. TOTAL ORIGEN/APLICACIÓN DE FONDOS (III + IV + V)	

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE

	AUMENTOS	DISMINUCIONES
DE LA EXPLOTACIÓN		
Existencias		
Clientes		
Proveedores		
Deudores		
Acreedores por operaciones de la explotación		
Personal		
Ajustes por periodificación		
Tesorería		
TOTALES	(1)	(2)
I. Aumento o disminución del Capital Circulante de la explotación (1-2)		
AJENOS A LA EXPLOTACIÓN		
Deudores diversos		
Accionistas desembolsos exigidos		
Inversiones financieras a c/p		
Deudas a c/p		
Acreedores por operaciones ajenas a la explotación		
Dividendos		
Empréstitos a c/p		
Depósitos y fianzas a c/p		
TOTALES	(3)	(4)
II. Aumento o disminución del Capital Circulante ajeno a la explotación (3-4)		
III VARIACIÓN TOTAL DEL FONDO DE MANIOBRA (I+II)		

En la primera parte del cuadro, se muestran las variaciones que afectan a la estructura permanente, distinguiendo aquellas variaciones vinculadas al resultado generado en el ejercicio, de las operaciones de inversión y financiación.

Dentro de los **Recursos generados/aplicados en las operaciones** se separan aquellas operaciones que, por su naturaleza, podemos considerar como ordinarias o relacionadas directamente con la explotación o actividad principal, de los recursos vinculados a las actividades atípicas, consecuencia directa o indirecta del ciclo productivo y esporádicas.

Incluimos “Otros gastos de la explotación” como ordinarios, por considerarlos necesarios para realizar la actividad principal de la firma; es decir no podrá llevar a cabo sus operaciones si no dispone de suministros (agua, luz, teléfono, etc.), alquiler de locales, etcétera. Pero el objetivo primordial será analizar y comprobar que los ingresos por la actividad principal, cubren todos estos gastos.

Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, si tenemos la información necesaria para identificar aquellos posibles gastos, incluidos en otros gastos de explotación, que no se produzcan de forma regular y que no estén directamente relacionados con la actividad de la empresa, debemos depurarlos de dicha partida e incluirlos dentro de los recursos aplicados complementarios y ajenos a la explotación.

También formarán parte de los recursos de la explotación “Otros ingresos de la explotación” porque, aunque en realidad son complementarios a la actividad principal (ingresos por arrendamientos, trabajos o servicios realizados de forma ocasional, etc.), normalmente se producen como consecuencia (o por el eficiente aprovechamiento) de la estructura establecida para poder llevar a cabo sus operaciones típicas, estando relacionados con otros gastos de la explotación. Además, en la mayoría de los casos, estos ingresos complementarios suponen un porcentaje realmente pequeño del total de ingresos de la explotación.

No obstante, si también tuviéramos la información suficiente, y la importancia u origen de estas partidas así lo aconsejara, deberíamos separar los mismos e integrarlos dentro de los recursos complementarios y ajenos a la explotación.

Los tributos deben considerarse de la explotación siempre que se trate de impuestos periódicos, relacionados con la actividad ordinaria. Sin embargo, en aquellos ejercicios económicos en que se devenguen impuestos extraordinarios originados por operaciones especiales (por ejemplo el impuesto por transmisiones patrimoniales), estas

aplicaciones deberán separarse e incorporarse a los recursos aplicados por operaciones complementarias y ajenas a la explotación.

Dentro de los **Recursos generados/aplicados complementarios y ajenos a la explotación**, incluimos aquellas aplicaciones/orígenes que se producen de forma esporádica, así como los que aun produciéndose de forma regular, no están relacionados con la actividad principal de la empresa, por proceder de operaciones de inversión o financiación (gastos financieros). Consideramos que las subvenciones de la explotación que haya recibido la empresa, suponen un origen ajeno a la explotación ya que de otra forma podría perturbar la interpretación de los recursos vinculados a la explotación, que supone el auténtico motor de la empresa.

Las **actividades de inversión** incluyen las aplicaciones por adquisición de acciones propias independientemente de que se hayan adquirido con la intención de amortizarlas, reduciendo la cifra de capital social. De manera que, si la adquisición se produce en un ejercicio económico anterior al que se realiza la reducción de capital, esta operación supondrá una aplicación por actividades de inversión en el período en el que se produjo la adquisición y no en el que se lleva a cabo la reducción de capital, sin figurar, por tanto, como aplicación de actividad de financiación.

Dentro de las **actividades de financiación**, se recogen todas aquellas operaciones que suponen la obtención o devolución de fuentes de financiación, incluyendo las fianzas y depósitos recibidos y la devolución de los mismos.

La segunda parte del Cuadro de Financiación, muestra las variaciones del Fondo de Maniobra, diferenciando aquellas partidas, que por su función y naturaleza, podemos considerar directamente relacionadas con la actividad principal de la empresa, de los elementos de circulante ajenos a la explotación.

Dentro de las variaciones del Capital Circulante de la explotación, se incluirán las deudas y los derechos de cobro que están vinculados directamente con alguna fase del proceso productivo, incluyendo los que se deriven de tributos relacionados con las actividades ordinarias. Sin embargo, aquellas deudas o derechos, que figuren en acreedores o deudores diversos, y que se correspondan con operaciones esporádicas o independientes a la actividad de la entidad, deberán figurar dentro de las variaciones del Capital Circulante ajeno a la explotación.

Consideramos que los dividendos reconocidos o pagados a los accionistas en el ejercicio económico al que corresponda el Cuadro de Financiación, debe tratarse como una variación de Capital Circulante ajeno a la explotación. En principio, se trata de una operación de financiación (remuneración del capital aportado), pero en realidad, afecta a la estructura de circulante ya que, su reconocimiento supone una aplicación de fondos permanentes (distribución del beneficio del ejercicio anterior), que provocan una disminución del Fondo de Maniobra que se convertirá en una salida de tesorería en un corto espacio de tiempo.

A continuación, incluimos dos cuadros comparativos que nos ayudarán a establecer las diferencias entre el Cuadro de Financiación del PGC y el modelo alternativo propuesto:

VARIACIONES DE FONDOS PERMANENTES

APLICACIONES		ORÍGENES	
CUADRO FINANCIACIÓN DEL PGC	MODELO PROPUESTO	CUADRO FINANCIACIÓN DEL PGC	MODELO PROPUESTO
1.-RECURSOS APLICADOS EN LAS OPERACIONES	<i>I Recursos aplicados por operaciones de la explotación</i>	1.- RECURSOS GENERADOS EN LAS OPERACIONES	<i>II Recursos generados por operaciones de la explotación</i>
	<i>II Recursos aplicados por operaciones complementarias y ajenas a la explotación</i>		<i>II Recursos generados por operaciones complementarias y ajenas a la explotación</i>
	III TOTAL RECURSOS APLICADOS EN OPERACIONES ORDINARIAS Y AJENAS A LA EXPLOTACIÓN		III TOTAL RECURSOS GENERADOS EN OPERACIONES ORDINARIAS Y AJENAS A LA EXPLOTACIÓN
2.- Gastos de establecimiento y formalización de deudas 3.- Adquisición de inmovilizado 4.- Adquisición de acciones propias 5.- Reducciones de capital 6.- Dividendos 7.- Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo 8.- Provisiones para riesgos y gastos	<i>Gastos de establecimiento y formalización de deudas</i>	2.- Aportaciones de accionistas 3.- Subvenciones de capital 4.- Deudas a largo plazo 5.- Enajenación de inmovilizado 6.- Enajenación de acciones propias 7.- Cancelación anticipada o traspaso a c/p de inmovilizaciones financieras	<i>Enajenación de inmovilizado</i>
	<i>Adquisición de inmovilizado</i>		<i>Enajenación de acciones propias</i>
	<i>Adquisición de acciones propias</i>		<i>Enajenación de inmovilizado financiero</i>
	<i>Adquisición de inmoviliz. Financiero</i>		<i>traspaso de inmovilizado financiero</i>
	IV APLICACIÓN OPERACIONES DE INVERSIÓN		IV ORIGEN OPERACIONES DE INVERSIÓN
	<i>Cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo</i>		<i>Ampliaciones de capital</i>
	<i>Reducciones de capital</i>		<i>Obtención de deudas a largo plazo</i>
	<i>Provisiones para riesgos y gastos</i>		<i>Subvenciones de capital</i>
	<i>Depósitos y fianzas a l/p</i>		<i>Depósitos y fianzas a l/p</i>
	V APLICACIÓN OPERACIONES DE FINANCIACIÓN		V ORIGEN OPERACIONES DE FINANCIACIÓN
TOTAL APLICACIONES	VI TOTAL APLICACIONES	TOTAL ORÍGENES	VI TOTAL ORÍGENES

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE

CUADRO FINANCIACIÓN DEL PGC	MODELO PROPUESTO
1.- Accionistas por desembolsos exigidos	Existencias
2.- Existencias	Clientes
3.- Deudores	Proveedores
4.- Acreedores	Deudores
5.- Inversiones financieras temporales	Acreedores operac. de la explotación
6.- Acciones propias	Personal
7.- Tesorería	Ajustes por periodificación
8.- Ajustes por periodificación	Tesorería
	I. Aumento o disminución del Capital Circulante de la explotación
	Deudores diversos
	Accionistas por desembolsos exigidos
	Inversiones financieras temporales
	Deudas a corto plazo
	Acreedores operaciones ajenos a la explotación
	Dividendos
	Depósitos y fianzas a corto plazo
	II Aumento o disminución del Capital Circulante ajeno a la explotación
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	III VARIACIÓN TOTAL DEL CAPITAL CIRCULANTE

El modelo propuesto permite analizar por separado las operaciones de la explotación y las ajenas o esporádicas mientras que en el modelo oficial no se realiza esta distinción.

Al separar las variaciones de fondos permanentes en tres grandes grupos, podemos detectar rápidamente cual es el tramo de actividades que ha provocado las principales aplicaciones u orígenes de fondos.

En el Cuadro de Financiación del PGC, los “Recursos generados/aplicados en las operaciones” se obtienen partiendo del beneficio o pérdida del ejercicio, añadiendo los gastos y restando los ingresos o resultados que no suponen variación de fondos, ni afecten al Fondo de Maniobra. En realidad, de esta forma, lo único que podemos saber

es si las operaciones han generado recursos suficientes para atender la totalidad de aplicaciones y, por otra parte, los ajustes que se han realizado al resultado del ejercicio.

Por el contrario, a través del modelo propuesto, intentamos llegar a los Recursos generados/aplicados en las operaciones, por el método directo, tomando sólo aquellos componentes de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias que suponen variaciones de fondos reales y distinguiendo las operaciones de la explotación de las ajenas, lo que nos permite conocer que tipo de operaciones han generado recursos o por el contrario, han supuesto una aplicación de fondos. Así por ejemplo, este desglose, nos puede poner de manifiesto que, para los dos años representados, las aplicaciones por operaciones complementarias y ajenas a la explotación han sido mayores que los orígenes, mientras que las operaciones de la explotación son las que al generar recursos han contribuido a que se obtuvieran beneficios. Esta circunstancia puede que no se deduzca del Cuadro de Financiación elaborado en el PGC, ni en la cuenta de Resultados y no debemos olvidar la importancia de las operaciones ordinarias pues suponen el auténtico motor de la empresa.

La diferenciación entre operaciones de inversión y de financiación, en el modelo propuesto, posibilita una visión rápida del tipo de operaciones que ha realizado la empresa durante el ejercicio; por ejemplo, si está incrementando o simplemente renovando el inmovilizado y cómo se está financiando.

En las variaciones del Capital Circulante del modelo del PGC no se distinguen las partidas por su función o vinculación a la actividad típica de la entidad. En el modelo propuesto, se separan los directamente relacionados con la explotación de los ajenos o esporádicos.

Esta separación nos permitirá analizar y comparar la composición del Fondo de Maniobra real o existente y su evolución durante el ejercicio, con la estructura ideal de circulante, esto es, el Fondo de Rotación óptimo o necesario. Precisamente son las variaciones del Capital Circulante de la explotación las que deben ser controladas, pues

aseguran el correcto funcionamiento del ciclo productivo. Al analizar las variaciones del Capital Circulante en el modelo propuesto, podríamos detectar fácilmente desequilibrios que podrían pasar desapercibidos en el Cuadro de Financiación del PGC. Un incremento neto del Fondo de Maniobra puede esconder una evolución opco favorable para el equilibrio y solvencia de la empresa.

Con el modelo de Cuadro de Financiación propuesto, pretendemos incrementar su utilidad como instrumento de gestión, que nos permita poner de manifiesto las ventajas y los puntos débiles de la empresa, obteniendo información que, a priori, no podría ser detectada en el modelo del PGC.

COMPLEMENTARIEDAD CON EL ESTADO DE TESORERÍA PROPUESTO POR AECA.

Como hemos visto, el modelo de Estado de Tesorería que propone el Documento de AECA, también divide las actividades de la empresa en tres grandes categorías: ordinarias, de inversión y financiación. Por tanto, coincide básicamente con la estructura del Cuadro de Financiación propuesto.

Los flujos por actividades ordinarias nos permite conocer como se han convertido en cobros y pagos, los componentes de la cuenta de resultados, así como los movimientos de tesorería originados por operaciones a crédito vinculadas con la explotación. Además de incluir todas las variaciones de tesorería que se producen de forma regular, se incorporan los pagos por impuestos y los cobros por subvenciones a la explotación, aunque no se produzca en todos los ejercicios económicos. Vemos, por tanto, que podríamos relacionar los flujos netos de tesorería por las actividades ordinarias con el modelo de Cuadro de Financiación propuesto, ya que coincidiría con

los recursos generados/aplicados en las operaciones incorporando además, aquellas variaciones del Capital Circulante, no vinculadas directamente a las actividades de inversión o financiación, que se hayan transformado en variaciones de tesorería.

Las clasificaciones de operaciones de inversión y financiación, recogen básicamente el mismo tipo de transacciones en ambos modelos.

No obstante, debemos puntualizar el tratamiento específico de ciertas operaciones, para que sea homogéneo en ambos documentos.

1.- El Documento de AECA¹ propone que los impuestos indirectos (IVA) formarán parte de los cobros a clientes o pagos a proveedores. Los cobros y pagos a la Hacienda Pública por estos conceptos, se consignarán dentro de una partida especial en las operaciones de la explotación. De la misma forma, en el modelo propuesto de Cuadro de Financiación, las variaciones de Capital Circulante asociadas a los derechos de cobro y obligaciones de pago vinculadas con la explotación, incorporarán los importes correspondientes a los impuestos indirectos. Los derechos u obligaciones con la Hacienda Pública por estos conceptos, aparecerán en una partida especial de las variaciones del Fondo de Maniobra de la explotación.

2.- Los intereses implícitos generados por operaciones de financiación (incluidos en cuotas de arrendamiento financiero o reembolso de valores de cupón cero), se separarán de la parte que corresponda al principal. Dichos intereses formarán parte de los Recursos generados/aplicados por operaciones ajenas a la explotación, de forma que el tratamiento sea similar al que recibe en el estado de flujos de tesorería propuesto por AECA, donde figuran dentro de los flujos netos de tesorería por actividades ordinarias². En el Cuadro de Financiación del PGC, las aplicaciones de fondos por estos conceptos figuran por el valor de reembolso, incluyendo la carga financiera implícita.

¹ AECA, "El Estado de Flujos de Tesorería". Documento nº20 de Principios Contables. Enero de 1.998. Pág.: 25.

² *Ibidem*. Pág.: 32.

3.- Las inversiones en inmovilizado total o parcialmente financiado a crédito, provocarán, por un lado, una aplicación de fondos permanentes de operaciones de inversión por el importe de la adquisición o por los fondos destinados a la fabricación o construcción del mismo durante el ejercicio y, por otro lado, un origen por actividades de financiación por la financiación obtenida para llevar a cabo la inversión. Si parte de estas fuentes de financiación deben devolverse a corto plazo, provocarán una variación del Capital Circulante ajeno a la explotación. Sin embargo, el Estado de Tesorería propuesto por AECA, sólo recoge los pagos relacionados con el crédito obtenido, como actividades de financiación. El resto de salidas de tesorería provocadas por el inmovilizado, se clasificarán como actividades de financiación³.

En relación con lo anterior, deberá elaborarse una nota anexa para informar de las operaciones de inversión o financiación que no provoquen variaciones monetarias. Consideramos que si se presenta conjuntamente el Cuadro de Financiación y el Estado de Tesorería, esta nota no sería necesaria ya que las variaciones de fondos por estas operaciones, que no provoquen flujos de tesorería, aparecerán debidamente clasificadas en las variaciones de fondos permanentes o incluso del Capital Circulante⁴.

4.- El impuesto sobre beneficios se recoge en el Estado de Tesorería por las cantidades efectivamente pagadas durante el ejercicio analizado, sin considerar por tanto, las diferencias entre el resultado contable y fiscal. Por otro lado, en el Cuadro de Financiación regulado por el PGC, se ajustarán los impuestos anticipados y diferidos, con el objeto de corregir el resultado. Consideramos que aquellos impuestos anticipados o diferidos que reviertan a corto plazo, no deben ajustarse ya que provocarán una alteración del Fondo de Maniobra del ejercicio, dentro de las variaciones del Capital Circulante de la explotación.

³ *Ibidem*. Pág.: 33.

⁴ *Ibidem*. Pág.: 38.

APLICACIÓN PRÁCTICA DEL MODELO A UNA

EMPRESA REAL

Pasamos a aplicar el modelo anteriormente expuesto a una empresa real. Para ello hemos elegido “PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.”, cuyo objeto social, de acuerdo con el apartado I de la memoria, consiste en la gestión y explotación de la red de establecimientos e instalaciones turísticas del Estado.

Para la aplicación del modelo propuesto contamos únicamente con la información que contienen las Cuentas Anuales de la entidad correspondientes a 1.996 y 1.995. A partir de ellas, trataremos de obtener e interpretar el Cuadro de Financiación establecido en el PGC e intentaremos formular el modelo de Cuadro de Financiación propuesto comparando los resultados y la distinta información que ambos proporcionen.

La contabilidad de este tipo de empresas no difiere significativamente de otras empresas, pero sí presenta algunas características particulares ya que podemos considerarlas como empresas de servicios que pueden acompañarse de actividades de suministro. Así, las dos terceras partes del total de ingresos de un hotel, corresponden a las habitaciones y el resto a cafetería, restaurante, etcétera⁵.

Elaboramos el modelo propuesto a partir de los datos contenidos en las Cuentas Anuales de los ejercicios económicos 1.995 y 1.996, obteniendo la siguiente información:

⁵ Cf. VACAS GUERRERO, C. “Curso básico de Contabilidad Financiera. Edición empresas sector turístico”. Ed.: Síntesis. Madrid, 1.991. Pág.: 148.

EJERCICIO CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 1.996

VARIACIONES DE FONDOS PERMANENTES

APLICACIONES		ORÍGENES	
- DE LA EXPLOTACIÓN			
Compras	4.585.509	Ventas	22.299.197
Variación de provisiones de tráfico	146.082	Variación de existencias (Ef>Ei)	11.024
Gastos de personal	11.858.299	Otros ingresos de explotación	139.667
Otros Gastos de explotación	4.944.839		
Tributos	149.699		
Total aplicaciones de la explotación:	21.684.428	Total orígenes de la explotación:	22.449.888
I. Recursos generados por operaciones de la explotación: 765.460			
- COMPLEMENTARIOS Y AJENOS A LA EXPLOTACIÓN			
Gastos financieros	194.456	Subvenciones a la explotación	57.252
Gastos extraordinarios	776.535	Ingresos financieros	449.063
		Ingresos extraordinarios	116.235
Total aplicaciones ajenas explotación	970.991	Total orígenes ajenos a la explotación	622.550
II. Recursos aplicados por operaciones complementarias y ajenas a la explotación: 348.441			
III. TOTAL RECURSOS GENERADOS EN LAS OPERACIONES: 417.019			
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Gastos de establecimiento y formalización de deudas		Enajenación de Inmovilizado	35.430
Adquisición de inmovilizado	3.399.835	Enajenación de acciones propias	
Adquisición de acciones propias		Enajenación inmovilizado financiero	1.913.878
Adquisición de inmovilizado financiero	1.714.370	Traspaso a c/p de inmoviliz. financiero	42.916
Total aplicaciones inversión	5.114.205	Total orígenes inversión	1.992.224
IV. APLICACIÓN DE OPERACIONES DE INVERSIÓN: 3.121.981			
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Cancelación deudas a l/p		Ampliaciones de Capital Social	
Traspaso parte deuda a l/p a c/p		Emisión de obligaciones	
Reducciones de Capital		Obtención de deudas a l/p	
Amortizaciones de obligaciones		Subvenciones de capital	9.650
Provisión riesgos y gastos	13.619	Depósitos y fianzas a l/p	
Depósitos y fianzas a l/p			
Total aplicaciones financiación:	13.619	Total orígenes financiación	9.650
V. APLICACIÓN DE OPERACIONES DE FINANCIACIÓN: 3.969			
VI. TOTAL APLICACIÓN DE FONDOS: 2.708.931			

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE

	AUMENTOS	DISMINUCIONES
DE LA EXPLOTACIÓN		
Existencias	11.024	
Clientes	244.826	
Deudores		6.623
Proveedores		652.314
Anticipos recibidos por pedidos		8.162
Acreedores (Administraciones públicas)	72.213	153.073
Personal	166.299	
Ajustes por periodificación		48.813
Tesorería	126.331	
TOTALES	620.693	868.985
I. Disminución del Capital Circulante de la explotación: 248.292		
AJENOS A LA EXPLOTACIÓN		
Deudores diversos		
Accionistas desembolsos exigidos		
Inversiones financieras a c/p		1.805.585
Deudas a c/p (otras deudas)	22.511	
Acreedores diversos (Administraciones Públicas)		682.202
Dividendos		
Empréstitos a c/p		
Depósitos y fianzas a c/p	4.637	
TOTALES	27.148	2.487.787
II. Disminución del Capital Circulante ajeno a la explotación: 2.460.639		
III VARIACIÓN TOTAL DEL FONDO DE MANIOBRA (disminución): 2.708.931⁶		

⁶ La variación del Capital Circulante que obtenemos en este modelo no coincide con la que figura en el Cuadro de Financiación presentado por la empresa. La cantidad obtenida en el modelo propuesto corresponde a la variación del Fondo de Maniobra que obtenemos tomando las cifras del Balance de Situación. La diferencia radica en que existe un pequeño error en las partidas de Existencias y Acreedores, dentro de las variaciones del Capital Circulante, del Cuadro de Financiación formulado por la entidad. Una vez conocida esta diferencia, optamos por desarrollar el modelo propuesto tomando las cifras que figuraban en el Balance junto con la explicación de la Memoria sobre estos elementos.

EJERCICIO CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 1.995

VARIACIONES DE FONDOS PERMANENTES

APLICACIONES		ORÍGENES	
- DE LA EXPLOTACIÓN			
Compras	4.458.769	Ventas	21.506.813
Variación de provisiones de tráfico	47.555	Variación de existencias (Ef-Fi)	22.967
Gastos de personal	11.552.014	Otros ingresos de gestión	128.876
Otros Gastos de explotación	4.040.773		
Tributos	193.649		
Total aplicaciones de la explotación:	20.292.760	Total orígenes de la explotación:	21.658.656
I. Recursos generados por operaciones de la explotación: 1.365.896			
- COMPLEMENTARIOS Y AJENOS A LA EXPLOTACIÓN			
Gastos financieros	182.172	Subvenciones a la explotación	46.659
Gastos extraordinarios	560.042	Ingresos financieros	600.329
		Ingresos extraordinarios	41.093
Total aplicaciones ajenas explotación	742.214	Total orígenes ajenos a la explotación	688.081
II. Recursos aplicados por operaciones complementarias y ajenas a la explotación: 54.133			
III. TOTAL RECURSOS GENERADOS EN LAS OPERACIONES: 1.311.763			
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Gastos de establecimiento y formalización de deudas	4.184	Enajenación de Inmovilizado	2.255
Adquisición de inmovilizado	1.288.777	Devolución de Inmovilizado material	4.927.939
Adquisición de acciones propias		Adquisición de acciones propias	
Adquisición de inmovilizado financiero	262.024	Enajenación inmovilizado financiero	
Total aplicaciones inversión	1.554.985	Traspaso a c/p de inmoviliz. financiero	7.261
		Total orígenes inversión	4.937.455
IV. ORIGEN POR OPERACIONES DE INVERSIÓN: 3.382.470			
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Cancelación deudas a l/p		Ampliaciones de Capital Social	
Traspaso parte deuda a l/p a c/p		Emisión de obligaciones	
Reducciones de Capital	4.928.000	Obtención de deudas a l/p	
Amortizaciones de obligaciones		Subvenciones de capital	1.967
Provisión riesgos y gastos	11.838	Fianzas recibidas l p	100
Depósitos y fianzas a l/p			
Total aplicaciones financiación:	4.939.838	Total orígenes financiación	2.067
V. APLICACIÓN DE OPERACIONES DE FINANCIACIÓN: 4.937.771			
VI. TOTAL APLICACIÓN DE FONDOS: 243.538			

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE

	AUMENTOS	DISMINUCIONES
DE LA EXPLOTACIÓN		
Existencias	22.967	
Clientes	123.910	
Deudores	27.533	
Proveedores	282.253	
Acreedores (Administraciones públicas)		146.120
Personal	33.780	427.874
Ajustes por periodificación	71.218	
Tesorería		1.252.325
TOTALES	561.661	1.826.319
I. Disminución del Capital Circulante de la explotación: 1.264.658		
AJENOS A LA EXPLOTACIÓN		
Deudores diversos		
Accionistas desembolsos exigidos		
Inversiones financieras a c/p	969.804	
Deudas a c/p (otras deudas)	48.302	
Acreedores diversos		
Dividendos		
Empréstitos a c/p		
Depósitos y fianzas a c/p	22.640	19.626
TOTALES	1.040.746	19.626
II. Aumento del Capital Circulante ajeno a la explotación: 1.021.120		
III VARIACIÓN TOTAL DEL FONDO DE MANIOBRA (disminución): 243.538		

La aplicación del modelo para la empresa “Paradores de Turismo de España, S.A.”, se basa en los siguientes criterios:

RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES

Obtenemos los recursos procedentes de las operaciones a través del método directo, considerando los componentes de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias que supongan variaciones de fondos, completando la información, cuando sea necesario, con las notas de la Memoria.

Hemos incluido “Otros gastos de explotación” en su totalidad dentro de los recursos aplicados a la explotación, ya que no tenemos la información suficiente que nos permitiera depurar qué parte de los mismos están relacionados directamente con la actividad principal por ser necesarios para poder llevarla a cabo, de los que son complementarios a la explotación o se producen de forma irregular aunque estén relacionados con el ciclo productivo. La ventaja de poder contar con esta información radica en que podríamos comprobar, con mayor fiabilidad, si la actividad principal genera recursos suficientes que permitan atender las aplicaciones necesarias para poder llevarlas a cabo.

Podríamos hacer la misma separación en “Otros Ingresos de gestión” si tuviéramos la clave de distribución, ya que la inclusión de ingresos accesorios o complementarios a la explotación, podría desvirtuar el análisis de la actividad principal. Sin embargo, en la empresa que estamos estudiando, la partida en cuestión tiene escasa importancia, por lo que consideramos que no perturba la comprensión del funcionamiento del ciclo productivo. Además, no podemos olvidar que, como hemos mencionado anteriormente, la mayoría de estos ingresos complementarios, se obtienen precisamente por el correcto aprovechamiento de los recursos necesarios para poder realizar la actividad principal.

Hemos incluido la **variación de las provisiones de tráfico** como aplicación de recursos porque, en realidad, afectan a la estructura de circulante y, por lo tanto, suponen una variación del Fondo de Maniobra.

De los **gastos de personal** se ha eliminado la dotación anual a la provisión para pensiones por no suponer una variación de fondos ni afectar al Capital Circulante del ejercicio.

Los recursos aplicados por **gastos financieros** se obtienen restando la regularización del Inmovilizado Financiero a largo plazo (nota 8 de la memoria).

Dentro de los gastos e ingresos extraordinarios, hemos suprimido aquellas variaciones patrimoniales que han supuesto un traspaso de una cuenta a otra o que no son variaciones de fondos. Así de los gastos extraordinarios deducimos la regularización o disminución practicada en el Inmovilizado en curso. Por otro lado, de los ingresos extraordinarios, se han eliminado el ajuste por exceso de provisión de la provisión de pensiones y el traspaso a resultados de los “Ingresos diferidos por Inmovilizado recibido en cesión de uso” en la parte que corresponde a la amortización practicada en cada ejercicio analizado y que corresponde a dicho inmovilizado (véase nota 6 de la Memoria).

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Para obtener las aplicaciones y los orígenes por actividades de inversión, nos basamos en la información que contiene la Memoria y en el Cuadro de Financiación que figura en la misma.

Las Cuentas Anuales no informan detalladamente sobre las operaciones realizadas con el Inmovilizado de ahí que, en el caso de las bajas o disminuciones, no podamos diferenciar una venta de inmovilizado de una baja de inventario.

Las Aplicaciones por Inmovilizado, las obtenemos por la información que figura en la Memoria. Sin embargo, durante 1.996, dentro de los incrementos de Inmovilizado Material, se incluye como aplicación el coste de las inversiones de Inmovilizado material que originalmente se registró como depósitos constituidos a largo plazo dentro de las Inmovilizaciones financieras en 1.995. No tenemos el importe exacto de este traspaso por lo que no podemos disminuir la aplicación en adquisiciones de inmovilizado, ni el origen por enajenación de inmovilizado financiero, donde figura la baja por este concepto.

Como hemos dicho, las Cuentas Anuales no contienen la información necesaria que nos permita obtener las cifras que figuran como orígenes por operaciones de inversión en el Cuadro de Financiación presentado por la empresa. Únicamente contamos con las bajas de los elementos y la amortización anulada, además de los resultados procedentes del inmovilizado, pero aún así no podemos comprobar las cantidades que figuran en el Cuadro de Financiación.

Centrándonos en el ejercicio económico cerrado a 31 de diciembre de 1.995, hay que destacar la operación de reducción de capital realizada durante el ejercicio, mediante la devolución de inmovilizado material, que constituye simultáneamente un origen por operaciones de inversión y una aplicación por actividades de financiación. Si no consideramos esta operación, observamos que las operaciones de inversión absorben más recursos de los que generan, por lo que ya en 1.995, se había iniciado la expansión del inmovilizado que, con mayor intensidad, se pone de manifiesto en 1.996.

ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

Dentro de las operaciones de financiación, y una vez comentada la reducción de capital llevada a cabo en 1.995, cabe mencionar los escasos orígenes en ambos ejercicios (la mayor parte de los mismos proviene de las subvenciones recibidas los dos años) y la aplicación por pago de pensiones.

VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE

Dentro de los derechos de cobro correspondientes al circulante, no tenemos la información necesaria para distribuir las provisiones de tráfico entre clientes por ventas, deudores varios y personal. Por esto, hemos asignado proporcionalmente las provisiones de tráfico entre clientes y deudores. No obstante, hemos optado por este criterio principalmente por razones prácticas, pero lo más probable es que la mayor parte de la

provisión para insolvencias corresponda a los clientes y una pequeña parte (o incluso nada) a deudores.

Básicamente, un hotel trabaja con cuatro tipos de clientes: individuales, agencias de viajes, tour operadores y empresas que tengan contratados distintos servicios (vacaciones de empleados, salones para reuniones, etc.)⁷.

Hemos considerado deudores varios como de la explotación porque entendemos que pueden estar vinculados a “otros ingresos de gestión” también tratado como de explotación. Si tuviéramos los datos para depurar aquellos que no están relacionados con la actividad de la empresa, podríamos separarlos e incluirlos dentro de las variaciones de circulante ajenas a la explotación.

Las variaciones de circulante relacionadas con las Administraciones Públicas se consideran originadas por operaciones regulares o periódicas relacionadas con el ciclo de explotación, por lo que figuran dentro de la explotación. Sin embargo, en el modelo correspondiente a 1.996, hemos extraído de las deudas a corto plazo con la Hacienda Pública, el importe correspondiente a la deuda generada por el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (RDL 1/1.993 del 24 de septiembre) que grava las operaciones societarias, y por tanto la reducción de capital realizada en 1.995, por considerar que se trata de una operación extraordinaria, ajena a la explotación, que además se originó en el ejercicio económico anterior. Consideramos que todos los compromisos con las Administraciones Públicas a 31 de diciembre de 1.995, corresponden a conceptos que se devengan periódicamente, por lo que figuran dentro de las variaciones del Fondo de Rotación de la explotación.

Las variaciones en los depósitos a corto plazo, se deben a la reducción de los depósitos y fianzas recibidas que provoca un aumento del Capital Circulante, y, por otro

⁷ Cf. VACAS GUERRERO, C. Op. Cit. Pág.: 236.

lado, la reducción de los depósitos constituidos a corto plazo provoca la disminución del Fondo de Rotación.

Los ajustes por periodificación se consideran de la explotación y recogen las variaciones tanto de Activo como de Pasivo. Si en determinadas circunstancias, conociéramos la composición de los mismos e incluyera ajustes por operaciones ajenas al ciclo de explotación, podríamos extraerlos y clasificarlos como atípicos.

COMENTARIOS SOBRE LA APLICACIÓN DEL MODELO PROPUESTO

La distribución de las partidas en el modelo propuesto, permite distinguir fácilmente las operaciones de la explotación de las ajenas o atípicas.

Observamos que son las operaciones de la explotación las que generan recursos mientras que las aplicaciones por operaciones complementarias y ajenas a la explotación han sido mayores que los orígenes. Este hecho no se pone de manifiesto en el modelo oficial de Cuadro de Financiación elaborado por la empresa, ni se deduce en la cuenta de Pérdidas y Ganancias, donde los resultados financieros y extraordinarios son ambos positivos en 1.996. Debemos recordar que las subvenciones a la explotación se han considerado como complementarias a la explotación para no desvirtuar el análisis de la actividad principal, lo que refuerza el anterior razonamiento.

Las actividades de inversión absorben más recursos de los que generan debido a que la empresa ha incrementado su inmovilizado, principalmente el material (se realizaron importantes reformas en algunos establecimientos). Las enajenaciones de inmovilizado financiero proporciona más orígenes de los que se aplican para adquisiciones. Debemos recordar que las enajenaciones por inmovilizado financiero, incluyen en 1.996 la parte de depósitos a largo plazo que corresponde al inmovilizado

material y que no tenemos información suficiente para conocer su cuantía exacta. Además, necesitaríamos conocer cómo se han producido las enajenaciones de Inmovilizado para poder interpretar correctamente las actividades de inversión.

En 1.995 se reduce capital mediante la devolución de Inmovilizado y una pequeña parte en metálico. Esta operación figura separadamente como origen en actividades de inversión y como aplicación de actividades de financiación, pero la variación neta se corresponde con la cantidad entregada en metálico.

El Fondo de Maniobra disminuye en los dos ejercicios considerados, pero la reducción es significativamente superior durante el ejercicio 1.996.

Para dicho año debemos destacar que las disminuciones se producen principalmente por elementos ajenos a la explotación, por lo que en realidad la financiación del proceso productivo ha disminuido menos de lo que muestra el Cuadro de Financiación formulado por la entidad. Esto es, han sido los elementos de circulante ajenos a la explotación los que han liberado recursos para financiar el exceso de aplicaciones sobre orígenes de fondos permanentes.

Las variaciones del Capital Circulante de la explotación, provocan una disminución del mismo de 248.292.000 ptas., frente a la reducción total del Fondo de Maniobra de 2.708.931.000 ptas. Esto supone que del total de la variación neta, sólo el 9,16% corresponde a alteraciones de elementos de circulante vinculados directamente al ciclo de explotación.

Destaca el fuerte incremento de las deudas con proveedores, que provoca la disminución más importante dentro de las operaciones de la explotación. A priori, no tenemos información suficiente para saber si se debe bien a un fuerte incremento de las compras o servicios recibidos motivado por el incremento de actividad, bien a una alteración en las condiciones de pago a los proveedores. Sin embargo, comparando las compras realizadas en 1.996, con la información sobre este punto que figura en las

Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 1.995, vemos que las compras han incrementado únicamente un 2,84% de un año a otro, mientras que las deudas con proveedores aumentan un 31,77% este período económico. De modo que parece razonable interpretar que se han modificado las condiciones de pago en este año.

De los elementos de circulante ajenos a la explotación, la disminución más importante se debe a las inversiones financieras a corto plazo y el incremento de las obligaciones respecto a la Hacienda Pública por la reducción de capital realizada en 1.995.

En definitiva, vemos que en 1.996 el exceso de aplicaciones sobre orígenes de fondos permanentes, se ha financiado básicamente con la disminución del Capital Circulante ajeno a la explotación y con los recursos generados por las operaciones de la explotación. Por tanto, parece que, de seguir esta tendencia, la fuerte disminución del Fondo de Maniobra que se ha producido durante el ejercicio 1.996, no debe provocar dificultades financieras a la firma, puesto que la actividad principal parece funcionar de forma razonablemente eficiente.

La disminución del Capital Circulante en 1.995 fue inferior a la que se produjo al año siguiente. Pero, al contrario de lo que ocurrió en 1.996, la disminución se debe a los componentes del Capital de Trabajo afectos a la explotación, ya que los atípicos aumentan en este ejercicio.

En los componentes vinculados a la actividad principal, destaca la disminución de las deudas con los proveedores y el incremento de los derechos de cobro de los clientes. Sin embargo estos incrementos del Fondo de Maniobra, no son suficientes para compensar la fuerte disminución de la tesorería. Esta acusada reducción de la liquidez del ejercicio, condiciona en gran medida, que los componentes del Capital de Trabajo vinculados a la explotación, experimenten una disminución neta.

Dentro de los elementos ajenos a la explotación, el incremento más significativo corresponde a las inversiones financieras, pero no logra compensar el fuerte descenso de la tesorería.

Sin embargo, a través de este análisis podemos estudiar la situación existente del proceso productivo y el equilibrio financiero en un momento determinado, pero no podemos precisar si se corresponde con la situación óptima o ideal porque para ello necesitamos datos adicionales que debería proporcionar la Contabilidad interna o de gestión y que no figuran en las Cuentas Anuales.

Además, sería interesante elaborar el Estado de Tesorería formulado en el Documento de AFCA, como complemento al modelo de Cuadro de Financiación propuesto, para tener una visión más completa de la situación económica-financiera de la firma, pero para ello tendríamos que tener información sobre los movimientos de tesorería que se han producido durante los dos ejercicios analizados.

ANEXO: CUENTAS ANUALES DE PARADORES DE
TURISMO, S.A



PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio terminado
el 31 de diciembre de 1996

CUENTAS ANUALES

Balances de situación

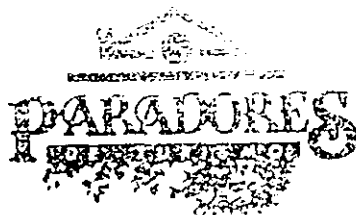
Cuentas de pérdidas y ganancias

Memoria

INFORME DE GESTIÓN

PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA S.A.		BALANCE DE SITUACIÓN EJERCICIO ANUAL 1.995		(Miles ptas.)	
ACTIVO	EJERC. 1996	EJERC. 1995	PASIVO	EJERC. 1996	EJERC. 1995
INMOVILIZADO	11.996.520	9.805.743	FONDOS PROPIOS	13.144.488	12.837.645
Gasto establecimiento	2.838	3.784	Capital suscrito	10.961.250	10.961.250
Gasto de primer establecimiento	2.838	3.784			
Inmovilizaciones inmateriales	414.549	281.312	Reservas	1.876.395	1.362.513
Aplicaciones informáticas	277.604	38.512	Reserva legal	612.755	561.367
Anticipos	120.660	198.796	Otras reservas	1.263.640	801.146
Inmovilizado recibido en cesión de uso	79.320	81.732	Perdidas y ganancias	306.843	513.882
Amortizaciones	(63.035)	(37.728)			
Inmovilizaciones materiales	11.555.687	9.253.666	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	109.740	136.386
Terrenos y construcciones	3.713.051	1.776.252	Subvenciones de capital	59.984	78.054
Instalaciones técnicas y maquinaria	779.776	467.323	Ingresos diferidos por inmovilizado recibido en cesión de uso	49.756	58.332
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	7.180.046	6.693.897			
Inmovilizado material en curso	319.357	181.135	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	155.935	954.286
Otro inmovilizado	3.588.804	3.401.758	Provisión para pensiones y obligaciones similares	155.935	954.286
Provisiones	(27.946)	(746)			
Amortizaciones	(3.997.401)	(3.265.953)			
Inmovilizaciones financieras	23.446	266.981	ACREEDORES A LARGO PLAZO	250	250
Otros créditos	12.799	9.197	Otros acreedores	250	250
Depósitos y fianzas largo plazo	10.647	257.784	Fianzas y depósitos recibidos	250	250
			Proveedores Inmovilz. L/P	0	0
ACTIVO CIRCULANTE	6.762.272	8.142.381	ACREEDORES A CORTO PLAZO	5.348.379	4.019.557
Existencias	543.789	532.765	Acreedores comerciales	2.757.348	2.096.871
Materias primas y otros aprovisionamientos	543.789	532.765	Anticipos recibidos por pedidos	52.111	43.949
Deudores	1.493.615	1.162.070	Deudas por compras o prestación de servicios	2.705.237 / 2.489.485	1.875.150
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.622.605	1.234.178	Deudas por efectos a pagar	215.752	177.773
Deudores varios	94.991	99.202	Otras deudas no comerciales	2.579.204	1.913.596
Personal	75.961	54.832	Administraciones Públicas	1.507.625	672.350
Administraciones Públicas	142.647	70.434	Otras deudas	76.006	98.517
Provisiones	(442.589)	(296.576)	Remuneraciones pendientes de pago	987.902	1.133.072
Inversiones financieras temporales	3.474.806	5.277.739	Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	7.672	9.657
Cartera de valores a corto plazo	3.467.563	5.273.148			
Depósitos y fianzas a corto plazo	7.243	4.591	Ajustes por periodificación	11.827	9.090
Tesorería	1.220.439	1.094.108			
Ajustes por periodificación	29.623	75.699			
TOTAL ACTIVO	18.758.792	17.948.124	TOTAL PASIVO	18.758.792	17.948.124

DEBE	EJERC.1996	EJERC.1995	HABER	EJERC.1996	EJERC.1995
GASTOS			INGRESOS		
Aprovisionamientos	4.674.486	4.435.802	Importe neto de la cifra de negocios	22.299.197	21.606.813
Consumos	4.574.485	4.435.802	Ventas	22.299.197	21.506.813
Gastos de personal	11.889.203	11.611.989	Otros ingresos de explotación	196.313	176.636
Sueldos, salarios y asimilados	8.838.288	8.703.709	Ingresos accesorios y otros de gestión	139.667	125.876
Cargas sociales	2.922.188	2.782.067	Subvenciones	57.252	46.659
Pensiones y similares	128.730	145.313			
Dotación para amortización del inmovilizado	840.084	797.316			
Variación provisiones de tráfico	146.082	47.555			
Varación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	146.082	47.555			
Otros gastos de explotación	4.344.861	4.040.773			
Servicios exteriores	4.707.231	3.915.090			
Tributos	211.959	105.469			
Otros gastos de gestión corriente	25.671	20.214			
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	101.401	748.913	PERDIDAS DE EXPLOTACIÓN	0	0
Gastos financieros y asimilados	196.427	186.643	Ingresos de otros valores negociables	399.269	642.798
Por deudas con terceros y gastos asimilados	195.427	186.643	De empresas fuera del grupo	399.259	542.798
Diferencias negativas de cambio	140	167	Otros intereses e ingresos asimilados	32.769	39.160
			Otros intereses	32.769	39.150
			Diferencias positivas de cambio	17.036	18.381
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	263.497	413.618	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	0
BENEFICIO ACTIVIDADES ORDINARIAS	354.898	1.162.432	PERDIDAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
Variación de las provisiones de inmovilizado	27.200	(7.246)	Beneficios procedentes de inmovilizado	30.676	639
Pérdidas procedentes del inmovilizado	36.074	66.316	Subvenciones de capital transferidas a resultados del ejerc.	27.720	87.689
Gastos extraordinarios	75.644	686.646	Ingresos extraordinarios	38.416	19.984
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	784.164	70.703	Ingresos y beneficios de otros ejercicios	904.014	163.306
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	101.644	0	RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	464.901
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	456.542	707.531	PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
Impuesto sobre sociedades	149.699	193.649			
RESULTADO EJERCICIO (BENEFICIOS)	306.843	513.882	RESULTADO EJERCICIO (PERDIDAS)	0	0



PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

Memoria

Ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996

9

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

La Sociedad se constituyó el 18 de enero de 1991 (con efectos 1 de enero de 1991) por transformación del Organismo Autónomo "Administración Turística Española" en la Sociedad Estatal "Paradores de Turismo de España, S.A.", de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 4/1990 de 29 de junio de Presupuestos Generales del Estado para 1990. De acuerdo con lo establecido en dicha Ley, la Sociedad Estatal "Paradores de Turismo de España, S.A." proseguirá desde su constitución formal, sin solución de continuidad, las actividades del Organismo Autónomo "Administración Turística Española", subrogándose en todos sus derechos y obligaciones.

Por acuerdo del Consejo de Ministros de 14 de diciembre de 1990 se aprobó el texto inicial de los estatutos de la Sociedad y se fijó un capital social inicial. (Apartado 10).

El objeto social es la gestión y explotación de la red de establecimientos e instalaciones turísticas del Estado, así como la realización de otras actividades relacionadas con el objetivo expuesto que el Instituto de Turismo de España pueda encomendarle. Para el cumplimiento de dicho objeto, la Sociedad podrá llevar a cabo actividades empresariales de carácter turístico por si o en colaboración con otras empresas públicas o privadas.

Su domicilio social se encuentra en la calle Requena, 3 en Madrid.

La actividad actual de la Sociedad es la gestión y explotación de una red de establecimientos e instalaciones turísticas compuesta por 83 paradores de turismo y 2 hosterías localizados en la Península Ibérica, Canarias, Ceuta y Melilla.

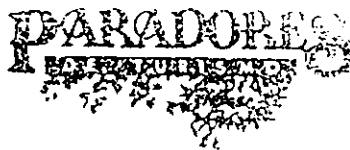
La titularidad de los terrenos y edificios, donde están ubicados estos establecimientos, corresponden, básicamente, al Estado Español. (Apartado 7).

El 8 de Mayo de 1.995, la Sociedad formalizó con el Instituto de Turismo de España (Turespaña) el "Pliego de concesión del uso y ocupación de los edificios e instalaciones de los Paradores de Turismo a Paradores de Turismo de España, S.A.". Con fecha 31 de Marzo de 1.997, (pero con efecto de 31 de Diciembre de 1.996 para las inversiones realizadas por la Sociedad, por cuenta de Turespaña, hasta esa fecha), se modificó dicho Pliego, actualizando lo establecido anteriormente en cuanto a objeto, duración y fines de la concesión, las características del canon por dicha concesión y el nuevo marco de competencias en la realización de inversiones en la red de Establecimientos.

2. BASE DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

Imagen fiel y principios contables.

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones vigentes en materia contable con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.



3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

El Consejo de Administración acordó formular propuesta de distribución de resultados, dotando la reserva legal del 10 por ciento del beneficio del ejercicio y destinando el resto del mismo a reservas voluntarias.

4. NORMAS DE VALORACIÓN

Las cuentas anuales se han preparado de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, establecidos en la legislación vigente. En particular, se han aplicado las siguientes normas de valoración:

a) Gastos de establecimiento

Corresponden a gastos específicamente relacionados con la apertura y reapertura de establecimientos. Estos gastos son capitalizados, siempre que se produzca una ampliación de su capacidad y se prevea un incremento en los ingresos que compensen la amortización sistemática de los gastos capitalizados, que se realiza en un periodo de cinco años.

b) Inmovilizado inmaterial

Los programas informáticos adquiridos se valoran a precio de adquisición y su amortización se realiza en un periodo de cinco años.

Los anticipos corresponden a pagos para la realización de programas informáticos, que todavía no están operativos. Estos anticipos no se amortizan.

El inmovilizado recibido en cesión de uso corresponde al inmovilizado material recibido de la Diputación de Cáceres en la apertura del establecimiento de Cáceres. Figura en el activo por el valor de cesión, teniendo su contrapartida en el pasivo en la cuenta de Ingresos diferidos, que es imputada a resultados, como ingreso extraordinario, en proporción a la amortización contabilizada de los activos cedidos. Dicha amortización se calcula en base a vidas útiles similares a las del inmovilizado material.

c) Inmovilizaciones materiales

Los bienes comprendidos en inmovilizaciones materiales están compuestos básicamente por la aportación de bienes efectuada en la constitución de la Sociedad el 18 de enero de 1991 (con efectos 1 de enero de 1991) junto con los adquiridos por la Sociedad desde dicha fecha. Se encuentran valorados a coste de adquisición menos la amortización acumulada correspondiente a partir de la fecha de constitución de la Sociedad.

Los bienes correspondientes a las dotaciones de los establecimientos (vajilla, cristalería, lencería, etc.), figuran en el balance por una cantidad y valor fijos, dado que su valor global y composición no varían sensiblemente, y siguiendo la práctica habitual en el sector de hostelería. Su importe es de 1.683.293.000 pesetas. Durante el ejercicio 1996 se ha incrementado la dotación de los establecimientos en 44.352.000 pesetas, por la reapertura del Parador de Turismo de Ávila y las Cañadas y por las ampliaciones realizadas en otros Establecimientos.

Existen ciertos objetos artísticos (cuadros, tapices, etc) situados en los paradores de turismo y hosterías y propiedad de la Sociedad, que han sido registrados con valor cero, dada la dificultad de determinar su valor venal.



Las reparaciones y los gastos de mantenimiento se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el periodo en que se producen. Los costes de ampliación y mejoras importantes que dan lugar a una mayor duración del bien son capitalizados como mayor valor del mismo.

La dotación a la amortización se calcula sobre el coste de adquisición, aplicando los porcentajes anuales que se indican a continuación para amortizar los elementos de acuerdo con su vida útil :

Porcentajes medios

* Construcciones	1,40 %
* Instalaciones técnicas y maquinaria:	
- Instalaciones técnicas.....	5,30%
- Maquinaria.....	7,80 %
* Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	
- Otras instalaciones.....	6,60%
- Utillaje	11,10 %
- Mobiliario	8,50 %
* Otro inmovilizado	
- Equipo de Oficina.....	10,30 %
- Equipos informáticos	16,10 %
- Elementos de transporte.....	11,30 %
- Otro inmovilizado.....	6,40 %

Las dotaciones (vajilla, cristalería, lencería, etc) no se amortizan, considerando las reposiciones de las mismas efectuadas en el ejercicio como gasto. El gasto por este concepto en el ejercicio ha ascendido a 87.546.000 pesetas y se encuentra incluido como "Otros gastos de explotación-Servicios exteriores". Se ha efectuado una provisión de 27.200.000 pesetas para cubrir elementos en mal estado y obsoletos.

d) Inmovilizaciones financieras.

Las inmovilizaciones financieras se encuentran a su precio de adquisición que corresponde al valor de reembolso.

e) Inversiones financieras temporales

La cartera de valores incluida en este epígrafe se valora a precio de adquisición.

f) Existencias

Las materias primas y otros aprovisionamientos se valoran a precio medio de adquisición o a valor de mercado, si éste fuera inferior.



g) Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se valoran en pesetas al tipo de cambio oficial en la fecha de su formalización. Al cierre del ejercicio, los saldos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio vigente en ese momento, y si las diferencias no realizadas tienen una importancia significativa, se contabilizan imputándolas a resultados, si son negativas, o al pasivo del balance como ingresos a distribuir en varios ejercicios, si son positivas.

h) Subvenciones de capital

Corresponden a subvenciones concedidas y cobradas, para la adquisición de inmovilizado material y se consideran como ingreso de acuerdo a la vida útil estimada de los elementos de inmovilizado, considerando las bajas producidas, para cuya financiación han sido obtenidas.

i) Provisiones de tráfico

Las dotaciones para cubrir los riesgos de insolvencias en la realización de los saldos de deudores, se efectúan en una base específica, para cubrir los riesgos por insolvencias identificadas a la fecha del balance.

j) Pensiones y otras obligaciones frente al personal

La Sociedad está obligada por convenio colectivo y por los acuerdos establecidos con el personal, a satisfacer ciertos pagos al personal en el momento de su jubilación.

Sobre la base de la valoración actuarial de dichos compromisos efectuada cada año, se ajusta el saldo de la provisión existente.

Las indemnizaciones a pagar a empleados por despidos que pudieran producirse como consecuencia de reajustes de plantilla u otros motivos no imputables a ellos, se calculan en función a los años de servicio. Cualquier gasto por este concepto se carga a resultados a medida que se produce. En 1996 están registradas por este concepto 208.673.000 pesetas, en el epígrafe de sueldos, salarios y asimilados, dentro de los gastos de personal.

k) Impuesto sobre Sociedades

Se calcula en función del resultado de las operaciones del ejercicio, teniendo en cuenta las diferencias permanentes y temporales entre el resultado contable y fiscal.

l) Ingresos y gastos

Se reconocen en el período en que se devengan.



5. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

El movimiento durante 1996 ha sido el siguiente:

Miles de pesetas

	<u>Coste</u>	<u>Amortización</u>	<u>Valor neto</u>
- Saldo al 1 de enero de 1996	4.184	(400)	3.784
- Aumentos	<u>0</u>	<u>(946)</u>	<u>(946)</u>
- Saldo al 31 de diciembre de 1996	<u>4.184</u>	<u>(1.346)</u>	<u>2.838</u>

6. INMOVILIZACIONES INMATERIALES

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe, durante 1996, ha sido el siguiente:

Miles de pesetas

	<u>Saldo al 1 de enero de 1996</u>	<u>Altas</u>	<u>Bajas</u>	<u>Traspasos</u>	<u>Saldo al 31 de diciembre de 1996</u>
<u>Coste</u>					
Aplicaciones Informáticas	38.512	14.859	(16.589)	240.822	277.604
Anticipos de aplicaciones Informáticas	198.796	163.449	(763)	(240.822)	120.660
Inmovilizado recibido en cesión de uso	81.732	0	(2.412)	0	79.320
• Instalaciones y Maquinaria	40.065	0	0	0	40.065
• Otras Instalaciones y Mobiliario	41.667	0	(2.412)	0	39.255
• Otro Inmovilizado	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
TOTAL	319.040	178.308	(19.764)	0	477.584
<u>Amortización</u>					
Aplicaciones Informáticas	(14.328)	(29.514)	10.370	0	(33.472)
Inmovilizado recibido en cesión de uso	(23.400)	(7.558)	1.395	0	(29.563)
• Instalaciones y Maquinaria	(10.052)	(3.351)	0	0	(13.403)
• Otras Instalaciones y Mobiliario	(13.348)	(4.207)	1.395	0	(16.160)
• Otro Inmovilizado	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
TOTAL	(37.728)	(37.072)	11.765	0	(63.035)
VALOR NETO	281.312	141.236	(7.999)	0	414.549

Existe un total de compromisos de compras por inmovilizado inmaterial, al 31 de diciembre de 1996, de 17.500.000 pesetas.



7. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe durante 1996, ha sido el siguiente:

	Miles de pesetas				
	Saldo al 1 de enero de 1996	Altas	Bajas	Traspasos	Saldo al 31 de diciembre de 1996
Coste					
Terrenos y Construcciones	1.776.252	1.808.086	0	128.713	3.713.051
Instalaciones técnicas y maquinaria	467.323	151.078	(9.142)	170.517	779.776
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	6.693.897	280.281	(112.208)	318.076	7.180.046
Inmovilizaciones materiales en curso	181.135	824.228	(57.273)	(628.733)	319.357
Otro inmovilizado	2.401.258	185.054	(8.435)	11.427	2.588.804
	<u>12.320.365</u>	<u>3.748.727</u>	<u>(188.058)</u>	<u>0</u>	<u>15.581.034</u>
Amortización					
Construcciones	(28.799)	(15.458)	0	0	(44.257)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(125.163)	(34.356)	4.832	20	(154.667)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(2.657.187)	(602.798)	60.762	(20)	(3.199.243)
Otro inmovilizado	(454.804)	(149.454)	5.024	0	(599.234)
	<u>(3.265.953)</u>	<u>(802.066)</u>	<u>70.618</u>	<u>0</u>	<u>(3.997.401)</u>
Provisión	<u>(746)</u>	<u>(27.200)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(27.946)</u>
VALOR NETO	<u>9.253.666</u>	<u>2.419.461</u>	<u>(117.440)</u>	<u>0</u>	<u>11.555.687</u>

El capítulo de altas incluye el coste de las inversiones en inmovilizado material realizadas por la Sociedad en los Establecimientos durante 1.995 y 1.996 por cuenta de Turespaña y que de acuerdo al nuevo Pliego de concesión, (apartado 1) pasan a ser, definitivamente, propiedad de la Sociedad. Estas inversiones estaban originalmente como depósitos constituidos a largo plazo dentro de inmovilizaciones financieras (apartado 8).

Adicionalmente, la Sociedad utiliza en su explotación terrenos y edificios donde están ubicados los Paradores y Hosterias, cuya titularidad corresponde, básicamente, al Estado Español, por lo que su valor no figura en estas Cuentas Anuales.

Al igual que en ejercicios anteriores, la Sociedad ha registrado un canon que en 1.996 ha sido de 417.200.000 pesetas, por la utilización de la red de establecimientos. El importe total del canon ha sido cargado a Pérdidas y Ganancias en el epígrafe de Servicios Exteriores y el importe pendiente de pago al 31 de diciembre de 1996 que asciende a 312.900.000 pesetas está incluido en el pasivo del balance, dentro de "Deudas por compras o prestación de servicios".

Al 31 de diciembre de 1996 existían compromisos de compra de inmovilizaciones materiales por un importe de 1.423.176.000 pesetas.

El Inmovilizado Material totalmente amortizado al 31 de diciembre de 1.996 ascendía a 575.000.000 pesetas, correspondiendo principalmente a Otras instalaciones, utillaje y mobiliario y Otro inmovilizado.



8. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe durante 1.996, ha sido el siguiente:

	miles de pesetas			
	Saldo al 01.01.96	Aumentos	Bajas	Saldo al 31.12.96
- Créditos a largo plazo al personal	9.197	12.216	(8.614)	12.799
- Fianzas constituidas a largo plazo	4.213	7.545	(1.111)	10.647
- Depósitos constituidos a largo plazo	<u>253.571</u>	<u>1.694.609</u>	<u>(1.948.180)</u>	<u>0</u>
- TOTAL	<u>266.981</u>	<u>1.714.370</u>	<u>(1.957.905)</u>	<u>23.446</u>

El capítulo de bajas de depósitos constituidos a largo plazo, incluye el coste de las inversiones en inmovilizado material realizadas por la Sociedad en los establecimientos y que de acuerdo con el nuevo Pliego de concesión, (apartado 1), son a cargo de la Sociedad, (apartado 7).

9. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

Cartera de valores a corto plazo

El detalle es como sigue:

	Tipo medio de interés <u>anual %</u>	Miles <u>de pesetas</u>
- Títulos de renta fija	8,36	3.450.000
- Intereses devengados		<u>17.563</u>
TOTAL		<u>3.467.563</u>

Los títulos que componen la cartera de valores vencen en 1997.

10. FONDOS PROPIOS

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe durante el ejercicio 1996 ha sido el siguiente:

Miles de pesetas

	Capital <u>suscrito</u>	Reserva <u>legal</u>	Otras <u>reservas</u>	Pérdidas y <u>ganancias</u>
Saldo al 1 de enero de 1996	10.961.250	561.367	801.146	513.882
Distrib. resultados ejerc. 1995:				
Dotación de reservas		51.388	462.494	(513.882)
Beneficio ejercicio 1996	-	-	-	<u>306.843</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1996	<u>10.961.250</u>	<u>612.755</u>	<u>1.263.640</u>	<u>306.843</u>

a) Capital suscrito

El capital de la Sociedad, al 31 de diciembre de 1996, está representado por 43.845 acciones nominativas de 250.000 pesetas cada una, totalmente suscritas y desembolsadas por la Dirección General del Patrimonio del Estado, mediante aportación de todos los bienes, derechos y obligaciones de que el Organismo Autónomo "Administración Turística Española" era titular al 30 de junio de 1990 (apartado 1) y después de la reducción de capital efectuada en 1995.

b) Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas las sociedades deberán dotar un mínimo del 10 por ciento del beneficio del ejercicio a reserva legal hasta alcanzar el 20 por ciento del capital social. Esta reserva sólo puede utilizarse para cubrir, en su caso el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias, si no existen otras reservas disponibles para este fin, y para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda del 10 por ciento del capital ya aumentado.

c) Otras reservas

Corresponde a la reserva generada en la constitución de la Sociedad efectuada el 18 de enero de 1991 y a reservas voluntarias. Las reservas incluidas en este capítulo son de libre disposición.

11. SUBVENCIONES DE CAPITAL

El movimiento de esta cuenta durante el ejercicio 1996, para cada una de las subvenciones concedidas, ha sido el siguiente:

	<u>Telemática</u>	<u>Melilla</u>	<u>Total (miles ptas)</u>
- Saldo al 1 de enero de 1996	56.517	21.537	78.054
- Subvenciones concedidas y cobradas	0	9.650	9.650
- Ajuste	(1.080)	2.970	1.890
- Aplicación como ingreso en 1996	(25.460)	(4.150)	(29.610)
- Saldo al 31 de diciembre de 1996	<u>29.977</u>	<u>30.007</u>	<u>59.984</u>



Los conceptos "Telemática" y "Melilla" corresponden a dos subvenciones concedidas por la Comunidad Económica Europea conjuntamente con el Fondo Europeo para el Desarrollo Regional (FEDER). La primera se incluye dentro del programa Telemática 1991/93, con el objeto de fomentar la utilización o mejorar el acceso a los servicios avanzados de telecomunicación (informáticos) en los países de la Comunidad Europea. La segunda forma parte del Programa Melilla para el desarrollo estructural de dicha ciudad.

12.- INGRESOS DIFERIDOS POR INMOVILIZADO RECIBIDO EN CESIÓN DE USO

El movimiento durante el ejercicio 1.996, ha sido el siguiente :

	<u>Miles de pesetas</u>
- Saldo al 1 de enero de 1996.....	58.332
- Aplicación como ingreso en 1996	(7.558)
- Bajas de inmovilizado (apartado 6).....	(1.018)
Saldo al 31 de Diciembre de 1.996	49.756

13. PROVISIONES PARA PENSIONES Y OBLIGACIONES SIMILARES

El movimiento durante el ejercicio 1996, ha sido el siguiente:

	<u>Miles de pesetas</u>
- Saldo al 1 de enero de 1996.....	954.286
- Dotación en el ejercicio	30.904
- Regularización provisión al 1 de Enero de 1.996	(815.636)
- Pagos en el ejercicio	(13.619)
Saldo al 31 de diciembre de 1996	155.935

Al 31 de diciembre de 1996 se ha efectuado la valoración de los compromisos existentes a esa fecha utilizando las siguientes hipótesis:

- Interés técnico.....	6,0 %
- Crecimiento del índice General de Precios al Consumo	3,0 %
- Crecimiento anual de retribuciones e indemnizaciones fijas	3,45 %

De acuerdo con estas hipótesis, tomando como edad de jubilación los 65 años y sobre una base de datos de personal individualizada, el valor de estos compromisos a 31 de diciembre de 1996 asciende a 155.935.000 pesetas.

En base al mencionado estudio actuarial, la dotación para 1996 supone 30.904.000 pesetas cargadas a gastos de personal. Adicionalmente se han cargado a gastos de personal 97.825.000 pesetas, relativas a pagos correspondientes a jubilaciones anticipadas realizadas en el ejercicio 1996.



Dado que la Ordenanza Laboral de Hostelería dejó de ser aplicable el 1 de Enero de 1.996, la Sociedad ha reconocido en 1.996 unos ingresos extraordinarios de 815.636.000 pesetas por cancelación de la provisión, al 31 de Diciembre de 1.995, que cubría los compromisos existentes con el personal regulados en dicha Ordenanza. (Apartado 15).

14. SITUACIÓN FISCAL

Al 31 de Diciembre de 1.996, la Sociedad tiene abiertos a inspección fiscal todos los impuestos por las declaraciones presentadas desde su constitución.

A la fecha de formulación de estas Cuentas Anuales, existe una inspección en curso para todos los impuestos por las declaraciones presentadas, cubriendo todos los ejercicios abiertos a inspección. No se esperan pasivos adicionales por impuestos que pudieran surgir como resultado final de la inspección en curso, que no estuviesen provisionados por la Sociedad.

Administraciones Públicas

El detalle de este capítulo al 31 de diciembre de 1996 es como sigue: Miles de pesetas

Deudora:

-	Impuesto sobre el Valor Añadido a cobrar	30.104
-	Impuesto sobre Sociedades anticipado	112.431
-	Otros	<u>112</u>
T O T A L		<u>142.647</u>

3/ Acreeedora:

Miles de pesetas

-	Seguridad Social	253.795
-	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	114.276
-	Impuesto sobre el Tráfico de Empresas	4.619
-	Impuesto sobre Sociedades diferido	106.757
-	Impuesto sobre Sociedades a pagar	82.527
-	Impuesto General Indirecto Canario	4.644
-	Impuestos locales (I.B.I. - I.A.E.)	258.805
-	Impuesto sobre el Valor Añadido:	
-	Reducción de Capital 1.995	<u>682.202 (1)</u>
T O T A L		1.507.625

- (1) Provisión efectuada en base a la respuesta del 15 de Octubre de 1.996, a la consulta planteada por la Sociedad a la Subdirección General de Impuestos sobre el Consumo.

La conciliación del beneficio del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:



Miles de pesetas

- Beneficio contable, antes de impuestos	456.542
Diferencias permanentes:	
Incrementos	635.759
Disminuciones	(657)
RESULTADO CONTABLE AJUSTADO	1.091.644
- Diferencias temporales, ejercicios anteriores :	
Incrementos	21.528
- Diferencias temporales, ejercicio actual	
Disminuciones	(151.917)
Incrementos	<u>166.596</u>
Base imponible (Resultado fiscal)	1.127.851

Los cálculos efectuados en relación con el Impuesto sobre Sociedades son los siguientes:

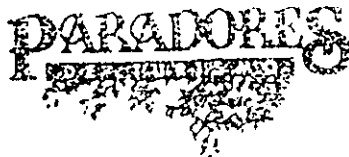
	<u>Miles de pesetas</u>	
	<u>Devengado</u>	<u>A pagar</u>
<u>Cuota 35% :</u>		
- Sobre resultado contable ajustado	382.075	
- Sobre resultado fiscal		394.748
<u>Deducciones :</u>		
- Inversiones	(226.292)	(226.292)
- Formación Profesional	(4.133)	(4.133)
- Bonificación Doble Imposición	(2.814)	(2.814)
- Devolución de deducciones	863	863
<u>Pagos a cuenta y retenciones :</u>		<u>(79.845)</u>
TOTAL	149.699	82.527

Impuesto diferido :

Saldo al 1 de enero de 1996	(61.121)
- 35% diferencias temporales positivas ejercicio anterior	7.534
- 35% diferencias temporales negativas ejercicio actual	<u>(53.170)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1996	<u>(106.757)</u>

Impuesto anticipado :

Saldo al 1 de enero de 1996	53.928
- 35% diferencias temporales positivas ejercicio anterior	194
- 35% diferencias temporales positivas ejercicio actual	<u>58.309</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1996	<u>112.431</u>



15. GARANTIAS COMPROMETIDAS CON TERCEROS

Las entidades de crédito han prestado avales por cuenta de la Sociedad ante la Administración Pública por un importe de 177.679.000 pesetas y ante otros por 23.168.000 pesetas.

16. INGRESOS Y GASTOS

a) Cifra de negocios

La cifra de ventas e ingresos de explotación de la Sociedad durante el ejercicio, distribuida por mercados geográficos es como sigue:

	<u>Miles de pesetas</u>
- Península	21.275.130
- Ceuta y Melilla	535.857
- Canarias	<u>685.129</u>
TOTAL	<u>22.496.116</u>

b) Consumos de aprovisionamientos

El detalle de este capítulo es como sigue:

	<u>Miles de pesetas</u>
- Compras	4.585.509
- Aumento de existencias de materias primas y otros aprovisionamientos	<u>(11.024)</u>
TOTAL	<u>4.574.485</u>

c) Personal

El número medio de empleados distribuido por categorías, durante el ejercicio, ha sido el siguiente:

* Personal no sujeto a convenio:	
- Personal Directivo	92
- Otro personal de Servicios Centrales	57
* Personal no sujeto a convenio general :	
- Convenio Hostal San Marcos	120
- Convenio Hostal Reyes Católicos	157
* Personal sujeto a convenio general	<u>3.164</u>
TOTAL	<u>3.590</u>

d) Variación de provisiones y pérdidas de crédito incobrables

	<u>Miles de pesetas</u>
- Variación de la provisión para insolvencias	146.012
- Fallidos	<u>70</u>
TOTAL	<u>146.082</u>



e) Remuneración de los miembros del Consejo de Administración

El detalle de la remuneración devengada por los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de pesetas

Sueldos y Seguridad Social	33.072
Dietas	18.703
TOTAL	51.775

f) Resultados extraordinarios

* Gastos extraordinarios :

Las partidas más significativas son :

- Gastos por cierre de Carmona.	64.018
TOTAL	64.018

* Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores.

Las partidas más significativas son :

Miles de pesetas

- Provisión Impuesto sobre Valor Añadido:	
Reducción Capital 1.995	682.202
- Gastos de personal	35.901
- Regularización Impuestos Locales	12.988
TOTAL	731.091

* Ingresos y beneficios de otros ejercicios

Las partidas más significativas son:

- Cancelación Provisión para jubilaciones, al 31 de Diciembre de 1.995, por derogación de la Ordenanza Laboral de Hostelería (Apartado 13)	815.636
- Exceso provisión de gastos personal de 1.995	51.503
TOTAL	867.139

17. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación correspondiente a los ejercicios 1996 y 1995, es el siguiente:

A) ORIGENES Y APLICACION DE FONDOS

Miles de plas

APLICACIONES		1994	1995	ORIGENES		1994	1995
Recursos aplicados en las operaciones.....				Recursos procedentes de las operaciones.....		417.000	1.311.763
Gastos de primer establecimiento		0	4.154				
Adquisición de inmovilizado				Subvención de capital		9.650	1.987
Material (neto)		3.211.527	1.158.014	Enajenación inmovilizado financiero		1.913.878	0
Imaterial		178.308	120.113	Devolución de inmovilizado material al accionista por reducción de capital		0	4.927.939
Financiero		1.714.370	252.124	Acreeedores a largo plazo por fianzas recibidas		0	100
Reducción de capital		0	4.929.200	Enajenación inmovilizado material		35.430	2.255
Provisiones para riesgos y gastos		13.619	11.838	Traspaso a C.P. de inmovilizaciones financieras		42.916	7.261
TOTAL APLICACIONES.....		5.127.824	6.494.823	TOTAL ORIGENES.....		2.416.874	8.251.285
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)		0	0	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES (DISMINUCION DE CAPITAL CIRCULANTE)		2.708.950	243.538
		5.127.824	6.494.823			5.127.824	6.494.823

B) VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE

Miles de plas

VARIACION CAPITAL CIRCULANTE	1994		1995	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	11.004	0	22.967	0
Deudores	331.545	0	125.704	0
Acreeedores	0	1.323.821	0	154.193
Inversiones financieras temporales	0	1.102.933	950.178	0
Tesorería	120.331	0	0	1.252.325
Ajustes por periodificación	0	46.070	64.131	0
TOTAL	462.880	2.472.830	1.162.980	1.406.518
VARIACION CAPITAL CIRCULANTE Aumentos (Disminuciones)	2.708.950	0	243.538	0
	3.177.830	3.177.830	1.406.518	1.406.518

C) RECURSOS PROCEDENTES DE OPERACIONES

Miles de ptas

	1996	1995
BENEFICIO DEL EJERCICIO.....	306.843	513.882
Más:		
Dotación amortizaciones inmov. material y gastos de estabto.	803.012	777.599
Dotación a provisión para pensiones y obligaciones similares	30.904	59.975
Pérdidas en enajenación de inmovilizado material	28.855	64.640
Pérdidas en enajenación de inmovilizado inmaterial	6.219	147
Dotación amortizaciones inmovilizado inmaterial	29.514	7.401
Regularización inversiones financieras a largo plazo	1.111	4.638
Regularización inmovilizado en curso	57.273	61.788
Regularización subvenciones	1.890	35.501
Dotación provisiones inmovilizado material	27.200	0
Menos:		
Beneficios procedentes del inmovilizado material	30.575	539
Subvenciones de capital aplicadas en el ejercicio.	29.610	87.589
Ajuste provisión para pensiones y obligaciones similares	815.636	118.435
Exceso provisiones del inmovilizado material	0	7.245
TOTAL RECURSOS PROCEDENTES DE OPERACIONES	417.000	1.311.763





PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

Memoria

Ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1995

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

La Sociedad se constituyó el 18 de enero de 1991 (con efectos 1 de enero de 1991) por transformación del Organismo Autónomo "Administración Turística Española" en la Sociedad Estatal "Paradores de Turismo de España, S.A.", de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 4/1990 de 29 de junio de Presupuestos Generales del Estado para 1990. De acuerdo con lo establecido en dicha Ley, la Sociedad Estatal "Paradores de Turismo de España, S.A." proseguirá desde su constitución formal, sin solución de continuidad, las actividades del Organismo Autónomo "Administración Turística Española", subrogándose en todos sus derechos y obligaciones.

Por acuerdo del Consejo de Ministros de 14 de diciembre de 1990 se aprobó el texto inicial de los estatutos de la Sociedad y se fijó un capital social inicial. (Apartado 10).

El objeto social es la gestión y explotación de la red de establecimientos e instalaciones turísticas del Estado, así como la realización de otras actividades relacionadas con el objetivo expuesto que el Instituto de Turismo de España pueda encomendarle. Para el cumplimiento de dicho objeto, la Sociedad podrá llevar a cabo actividades empresariales de carácter turístico por sí o en colaboración con otras empresas públicas o privadas.

Su domicilio social se encuentra en la calle Requena, 3 en Madrid.

La actividad actual de la Sociedad es la gestión y explotación de una red de establecimientos e instalaciones turísticas compuesta por 83 paradores de turismo y 2 hosterías localizados en la Península Ibérica, Canarias, Ceuta y Melilla.

La titularidad de los terrenos y edificios, donde están ubicados estos establecimientos, corresponden al Estado Español. (Apartado 7). El 8 de Mayo de 1.995, la Sociedad formalizó con el Instituto de Turismo de España (Turespaña) el "Pliego de concesión del uso y ocupación de los edificios e instalaciones de los Paradores de Turismo a Paradores de Turismo de España, S.A.". En dicho Pliego se establece el objeto, duración y fines de la concesión, fijando las características del canon por dicha concesión y el marco de competencias en la realización de inversiones en la red de establecimientos.



- Aguablava
- Arties
- Bayona
- Bielsa
- Cañadas
- Cardona
- La Gomera
- El Hierro
- Málaga Golf
- Mérida
- Ribadeo
- Segovia
- Tuy
- Zamora

Las redecoraciones y mejoras de nivel de confort más importantes, se han realizado en los siguientes establecimientos:

- Aguablava
- Arcos de la Frontera
- Arties
- Avila
- Benavente
- Cáceres
- Cañadas
- Cardona
- La Gomera
- El Hierro
- Jarandilla
- León
- Málaga Golf
- Santiago de Compostela
- Segovia
- Toledo
- Tordesillas
- Trujillo
- Tuy
- Vic
- Zamora

Este programa de actuación tendrá su continuidad en próximos años, al objeto de conseguir la imagen deseada para nuestra red de establecimientos.

Por último, hay que señalar el cierre de los Paradores de Turismo de Carmona y Bayona que han afectado significativamente a la cuenta de resultados del año y que en el transcurso de 1.997 está previsto estén nuevamente operativos, cuanto menos parcialmente.

2. EVOLUCIÓN PREVISTA



Se ha iniciado en el segundo semestre del año la puesta en marcha de un nuevo Plan Comercial y Operativo que, junto con un ambicioso plan de formación y de carreras profesionales para el personal, así como con la puesta al día del plan informático desarrollado para la empresa, generarán para la Sociedad la dinámica necesaria para colocarla como líder dentro del sector.



PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio terminado
el 31 de diciembre de 1995

CUENTAS ANUALES

Balances de situación

Cuentas de pérdidas y ganancias

Memoria

INFORME DE GESTIÓN

Handwritten signature and initials.

PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA S.A.		BALANCE DE SITUACION EJERCICIO 1995		(Miles ptas)	
ACTIVO	EJERC. 1995	EJERC. 1994	PASIVO	EJERC. 1995	EJERC. 1994
INMOVILIZADO	9.808.743	14.343.598	FONDOS PROPIOS	12.837.646	17.251.782
Gasto establecimiento	3.784	0	Capital suscrito	10.861.260	16.885.260
Gasto de primer establecimiento	3.784	0			
Inmovilizaciones inmateriales	281.312	415.661	Reservas	1.362.613	1.324.072
Aplicaciones informáticas	38.512	27.999	Reserva legal	561.367	557.523
Anticipos	168.798	89.538	Otras reservas	801.146	766.550
Inmovilizado recibido en cesión de uso	81.732	350.626	Pérdidas y ganancias (Beneficio)	613.882	38.440
Amortizaciones	(37.728)	(52.710)			
Inmovilizaciones materiales	8.263.666	13.511.088	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	128.386	433.482
Terrenos y construcciones	1.778.252	3.101.992	Subvenciones de capital	78.054	128.175
Instalaciones técnicas y maquinaria	487.323	4.904.892	Ingresos diferidos por inmovil. recibido en cesión de uso	58.332	305.267
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	8.663.867	6.965.391			
Inmovilizado material en curso	161.135	58.706	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	864.288	1.024.564
Otro inmovilizado	3.401.758	3.164.798	Provisión para pensiones y obligaciones similares	954.288	1.024.564
Provisiones	(748)	(7.991)			
Amortizaciones	(3.265.853)	(4.297.702)	ACREEDORES A LARGO PLAZO	250	150
Inmovilizaciones financieras	266.981	16.886	Otros acreedores	250	150
Otros créditos	9.197	8.510	Fianzas y depósitos recibidos	250	150
Depósitos y fianzas largo plazo	257.784	8.348			
ACTIVO CIRCULANTE	8.142.381	8.231.726	ACREEDORES A CORTO PLAZO	4.019.567	3.866.353
Existencias	632.766	609.798	Acreedores comerciales	2.096.871	2.379.124
Materias primas y otros aprovisionamientos	532.765	509.798	Anticipos recibidos por pedidos	43.948	39.387
Deudores	1.182.070	1.036.368	Deudas por compras o prestación de servicios	1.875.150	2.308.848
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.234.178	1.080.175	Deudas por efectos a pagar	177.773	29.889
Deudores varios	99.202	64.404	Otras deudas no comerciales	1.913.686	1.470.061
Personal	54.832	11.915	Administraciones Públicas	872.350	585.747
Administraciones Públicas	70.434	129.951	Otras deudas	98.517	148.819
Provisiones	(268.576)	(250.079)	Remuneraciones pendientes de pago	1.133.072	705.198
Inversiones financieras temporales	6.277.739	4.327.661	Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	9.857	32.297
Cartera de valores a corto plazo	5.273.148	4.303.344			
Depósitos y fianzas a corto plazo	4.591	24.217			
Tesorería	1.094.108	2.348.433			
Ajustes por periodificación	76.699	11.869	Ajustes por periodificación	9.090	16.177
TOTAL ACTIVO	17.948.124	22.575.321	TOTAL PASIVO	17.948.124	22.575.321

PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA S.A.		CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS		(Miles de ptas)	
EJERCICIO ANUAL 1994					
DEBE	EJERC.1995	EJERC.1994	HABER	EJERC.1995	EJERC.1994
GASTOS			INGRESOS		
Aprovisionamientos	4.438.802	4.208.699	Importe neto de la cifra de negocios	21.506.813	20.133.483
Consumos	4.435.802	4.208.699	Ventas	21.506.813	20.133.483
Gastos de personal	11.611.989	11.273.499	Otros ingresos de explotación	176.636	221.643
Sueldos, salarios y asimilados	8.703.709	8.324.241	Ingresos accesorios y otros de gestión	128.876	207.790
Cargas sociales	2.762.997	2.771.194	Subvenciones	46.659	13.754
Pensiones y similares	145.313	178.054			
Dotación para amortización del inmovilizado	797.316	1.241.182			
Variación provisiones de tráfico	47.866	22.347			
Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	47.555	22.347			
Otros gastos de explotación	4.040.773	3.814.010			
Servicios exteriores	3.915.090	3.733.522			
Tributos	105.469	80.361			
Otros gastos de gestión corriente	20.214	127			
BENEFICIOS DE EXPLOTACION	748.913	0	PERDIDAS DE EXPLOTACION	0	202.881
Gastos financieros y asimilados	186.643	174.239	Ingresos de otros valores negociables	642.798	446.783
Por deudas con terceros y gastos asimilados	186.643	174.239	De empresas fuera del grupo	542.798	446.783
Diferencias negativas de cambio	167	143	Otros intereses e ingresos asimilados	39.150	31.301
			Otros intereses	39.150	31.301
			Diferencias positivas de cambio	18.381	19.684
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	413.619	326.388	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	0
BENEFICIO ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.162.432	122.705	PERDIDAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
Variación de las provisiones de inmovilizado	(7.246)	(22.314)	Beneficios procedentes de inmovilizado	639	6.139
Pérdidas procedentes del inmovilizado	66.316	122.067	Subvenciones de capital transferidas a result. del ejero.	67.689	62.619
Gastos extraordinarios	686.646	63.617	Ingresos extraordinarios	19.984	38.672
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	70.703	66.612	Ingresos y beneficios de otros ejercicios	163.306	37.194
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	0	0	RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	464.601	76.247
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	707.631	48.455	PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
Impuesto sobre sociedades	193.649	8.018			
RESULTADO EJERCICIO (BENEFICIOS)	513.982	36.440	RESULTADO EJERCICIO (PERDIDAS)	0	0



PARADORES DE TURISMO DE ESPAÑA, S.A.

Memoria

Ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1995

1. ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

La Sociedad se constituyó el 18 de enero de 1991 (con efectos 1 de enero de 1991) por transformación del Organismo Autónomo "Administración Turística Española" en la Sociedad Estatal "Paradores de Turismo de España, S.A.", de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 4/1990 de 29 de junio de Presupuestos Generales del Estado para 1990. De acuerdo con lo establecido en dicha Ley, la Sociedad Estatal "Paradores de Turismo de España, S.A." proseguirá desde su constitución formal, sin solución de continuidad, las actividades del Organismo Autónomo "Administración Turística Española", subrogándose en todos sus derechos y obligaciones.

Por acuerdo del Consejo de Ministros de 14 de diciembre de 1990 se aprobó el texto inicial de los estatutos de la Sociedad y se fijó un capital social inicial. (Apartado 10).

El objeto social es la gestión y explotación de la red de establecimientos e instalaciones turísticas del Estado, así como la realización de otras actividades relacionadas con el objetivo expuesto que el Instituto de Turismo de España pueda encomendarle. Para el cumplimiento de dicho objeto, la Sociedad podrá llevar a cabo actividades empresariales de carácter turístico por sí o en colaboración con otras empresas públicas o privadas.

Su domicilio social se encuentra en la calle Requena, 3 en Madrid.

La actividad actual de la Sociedad es la gestión y explotación de una red de establecimientos e instalaciones turísticas compuesta por 83 paradores de turismo y 2 hosterías localizados en la Península Ibérica, Canarias, Ceuta y Melilla.

La titularidad de los terrenos y edificios, donde están ubicados estos establecimientos, corresponden al Estado Español. (Apartado 7). El 8 de Mayo de 1.995, la Sociedad formalizó con el Instituto de Turismo de España (Turespaña) el "Pliego de concesión del uso y ocupación de los edificios e instalaciones de los Paradores de Turismo a Paradores de Turismo de España, S.A.". En dicho Pliego se establece el objeto, duración y fines de la concesión, fijando las características del canon por dicha concesión y el marco de competencias en la realización de inversiones en la red de establecimientos.

2. BASE DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES

Imagen fiel y principios contables.

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones vigentes en materia contable con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.



3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

El Consejo de Administración acordó formular propuesta de distribución de resultados, dotando la reserva legal del 10 por ciento del beneficio del ejercicio y destinando el resto del mismo a reservas voluntarias.

4. NORMAS DE VALORACIÓN

Las cuentas anuales se han preparado de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, establecidos en la legislación vigente. En particular, se han aplicado las siguientes normas de valoración:

a) Gastos de establecimiento

Corresponden a gastos específicamente relacionados con la apertura y reapertura de establecimientos. Estos gastos son capitalizados, siempre que se produzca una ampliación de su capacidad y se prevea un incremento en los ingresos que compensen la amortización sistemática de los gastos capitalizados, que se realiza en un período de cinco años.

b) Inmovilizado inmaterial

Los programas informáticos adquiridos se valoran a precio de adquisición y su amortización se realiza en un período de cinco años.

Los anticipos corresponden a pagos para la realización de programas informáticos, que todavía no están operativos. Estos anticipos no se amortizan.

El inmovilizado recibido en cesión de uso corresponde al inmovilizado material recibido de la Diputación de Cáceres en la apertura del establecimiento de Cáceres. Figura en el activo por el valor de cesión, teniendo su contrapartida en el pasivo en la cuenta de Ingresos diferidos, que es imputada a resultados, como ingreso extraordinario, en proporción a la amortización contabilizada de los activos cedidos. Dicha amortización se calcula en base a vidas útiles similares a las del inmovilizado material.

c) Inmovilizaciones materiales

Los bienes comprendidos en inmovilizaciones materiales están compuestos básicamente por la aportación de bienes efectuada en la constitución de la Sociedad el 18 de enero de 1991 (con efectos 1 de enero de 1991) junto con los adquiridos por la Sociedad desde dicha fecha. Se encuentran valorados a coste de adquisición menos la amortización acumulada correspondiente a partir de la fecha de constitución de la Sociedad.



Los bienes correspondientes a las dotaciones de los establecimientos (vajilla, cristalería, lencería, etc.), figuran en el balance por una cantidad y valor fijos dado que su valor global y composición no varían sensiblemente y siguiendo la práctica habitual en el sector de hostelería. Su importe es de 1.611.740.000 pesetas. Durante el ejercicio 1995 se ha incrementado la dotación de los establecimientos en 25.740.000 pesetas, por la reapertura del Parador de Turismo de Málaga-Gibralfaro, realizada durante el ejercicio.

Existen ciertos objetos artísticos (cuadros, tapices, etc) situados en los paradores de turismo y hosterías y propiedad de la Sociedad, que han sido registrados con valor cero, dada la dificultad de determinar su valor venal.

Las reparaciones y los gastos de mantenimiento se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el período en que se producen. Los costes de ampliación y mejoras importantes que dan lugar a una mayor duración del bien son capitalizados como mayor valor del mismo.

La dotación a la amortización se calcula sobre el coste de adquisición, aplicando los porcentajes anuales que se indican a continuación para amortizar los elementos de acuerdo con su vida útil :

Porcentajes medios

• Construcciones	1,50 %
• Instalaciones técnicas y maquinaria:	
- Instalaciones técnicas	5,90 %
- Maquinaria	8,20 %
• Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	
- Otras instalaciones	7,50 %
- Utillaje	11,30 %
- Mobiliario	8,80 %
Otro inmovilizado	
- Equipo de Oficina	12,30 %
- Equipos informáticos	15,80 %
- Elementos de transporte	12,20 %
- Otro inmovilizado	6,70 %

Las dotaciones (vajilla, cristalería, lencería, etc) no se amortizan, considerando las reposiciones de las mismas efectuadas en el ejercicio como gasto. El gasto por este concepto en el ejercicio ha ascendido a 152.624.000 pesetas y se encuentra incluido como "Otros gastos de explotación-Servicios exteriores". De la provisión realizada en el ejercicio 1992, 59.295.000 pesetas, se han aplicado 7.245.000 pesetas al ajustar los saldos contables de las dotaciones de los establecimientos al valor de su inventario físico.



d) Inmovilizaciones financieras.

Las inmovilizaciones financieras se encuentran a su precio de adquisición que corresponde al valor de reembolso.

e) Inversiones financieras temporales

La cartera de valores incluida en este epígrafe se valora a precio de adquisición.

f) Existencias

Las materias primas y otros aprovisionamientos se valoran a precio medio de adquisición o a valor de mercado, si éste fuera inferior.

g) Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se valoran en pesetas al tipo de cambio oficial en la fecha de su formalización. Al cierre del ejercicio, los saldos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio vigente en ese momento, y si las diferencias no realizadas tienen una importancia significativa, se contabilizan imputándolas a resultados, si son negativas, o al pasivo del balance como ingresos a distribuir en varios ejercicios, si son positivas.

h) Subvenciones de capital

Corresponden a subvenciones concedidas y cobradas hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, para la adquisición de inmovilizado material y se consideran como ingreso de acuerdo a la vida útil estimada de los elementos de inmovilizado, considerando las bajas producidas, para cuya financiación han sido obtenidas.

Las subvenciones concedidas y pendiente de cobro que al 31 de diciembre de 1995 ascendían a 3.600.000 pesetas, no se han registrado en estas cuentas anuales, siguiendo un criterio de prudencia.

i) Provisiones de tráfico

Las dotaciones para cubrir los riesgos de insolvencias en la realización de los saldos de deudores, se efectúan en una base específica, para cubrir los riesgos por insolvencias identificadas a la fecha del balance.

j) Pensiones y otras obligaciones frente al personal

La Sociedad está obligada por los diferentes convenios colectivos aplicables y por los acuerdos establecidos con el personal, a satisfacer ciertos pagos al personal en el momento de su jubilación.

Sobre la base de la valoración actuarial de dichos compromisos efectuada cada año, se ajusta el saldo de la provisión existente.



Las indemnizaciones a pagar a empleados por despidos que pudieran producirse como consecuencia de reajustes de plantilla u otros motivos no imputables a ellos, se calculan en función a los años de servicio. Cualquier gasto por este concepto se carga a resultados a medida que se produce. En 1995 están registradas por este concepto 375.887.000 pesetas, en el epígrafe de sueldos, salarios y asimilados, dentro de los gastos de personal.

Todos los costes por indemnizaciones en relación con los expedientes de regulación de empleo aparecen registradas en el capítulo de gastos extraordinarios por un total de 283.088.000 pesetas.

k) Impuesto sobre Sociedades

Se calcula en función del resultado de las operaciones del ejercicio, teniendo en cuenta las diferencias permanentes y temporales entre el resultado contable y fiscal.

l) Ingresos y gastos

Se reconocen en el período en que se devengan.

5. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

El movimiento durante 1995 ha sido el siguiente:

Miles de pesetas			
	<u>Coste</u>	<u>Amortización</u>	<u>Valor neto</u>
- Saldo al 1 de enero de 1995	—	—	—
- Aumentos	<u>4.184</u>	<u>(400)</u>	<u>3.784</u>
- Saldo al 31 de diciembre de 1995	<u>4.184</u>	<u>(400)</u>	<u>3.784</u>
	=====	=====	=====

6. INMOVILIZACIONES INMATERIALES

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe, durante 1995, ha sido el siguiente:

	Saldo al 1 de enero de 1995	Miles de pesetas		Saldo al 31 de diciembre de 1995
		Altas	Bajas	
Coste				
Aplicaciones Informáticas	27.899	10.803	(390)	38.512
Anticipos de aplicaciones Informáticas	89.536	109.260	0	188.796
Inmovilizado recibido en cesión de uso:				
* Instalaciones y Maquinaria	350.826	0	(269.094)	81.732
* Otras Instalaciones y Mobiliario	40.959	0	(894)	40.065
* Otro Inmovilizado	303.933	0	(262.266)	41.667
	5.934	0	(5.934)	0
	<u>468.361</u>	<u>120.163</u>	<u>(269.484)</u>	<u>319.040</u>
Amortización				
Aplicaciones Informáticas	(7.171)	(7.401)	244	(14.328)
Inmovilizado recibido en cesión de uso:				
* Instalaciones y Maquinaria	(45.539)	(13.762)	35.801	(23.400)
* Otras Instalaciones y Mobiliario	(6.804)	(3.373)	125	(10.052)
* Otro Inmovilizado	(38.735)	(10.389)	35.778	(13.346)
	0	0	0	0
	<u>(52.710)</u>	<u>(21.163)</u>	<u>36.145</u>	<u>(37.728)</u>
VALOR NETO	<u>415.651</u>	<u>99.000</u>	<u>(233.339)</u>	<u>281.312</u>

El capítulo de bajas incluye el inmovilizado recibido en cesión de uso en ejercicios anteriores y que ha sido adquirido por la Sociedad a la Secretaría General de Turismo en Mayo de 1.995. La adquisición se refleja en Inmovilizado Material como altas (apartado 7).

Existe un total de compromisos de compras por inmovilizado inmaterial, al 31 de diciembre de 1995, de 160.060.000 pesetas.

7. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe durante 1995, ha sido el siguiente:

	Saldo al 1 de enero de 1995	Miles de pesetas			Saldo al 31 de diciembre de 1995
		Altas	Bajas	Traspasos	
Coste					
Terrenos y Construcciones	3.101.892	7.338	(1.336.442)	3.364	1.776.252
Instalaciones técnicas y maquinaria	4.904.892	42.115	(4.568.432)	68.748	487.323
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	6.965.391	565.878	(843.914)	6.542	6.693.897
Inmovilizaciones materiales en curso	59.709	359.965	(61.789)	(176.750)	181.135
Otro inmovilizado	3.184.798	183.318	(54.454)	78.096	3.401.758
	<u>18.216.782</u>	<u>1.168.614</u>	<u>(6.865.031)</u>	<u>0</u>	<u>12.520.365</u>
Amortización					
Construcciones	(143.044)	(14.486)	128.747	(16)	(28.799)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(1.400.431)	(33.852)	1.341.520	(32.400)	(125.163)
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	(2.429.128)	(594.504)	318.534	47.911	(2.657.187)
Otro inmovilizado	(325.069)	(134.357)	20.147	(15.495)	(454.804)
	<u>(4.297.702)</u>	<u>(777.199) (1)</u>	<u>1.808.948</u>	<u>0</u>	<u>(3.265.953)</u>
Provision	<u>(7.891)</u>	<u>0</u>	<u>7.245</u>	<u>0</u>	<u>(746)</u>
VALOR NETO	<u>13.911.089</u>	<u>391.415</u>	<u>(5.048.838)</u>	<u>0</u>	<u>9.253.666</u>

(1) Incluye 1.446.000 pesetas, cargadas a pérdidas procedentes del inmovilizado material por ajuste de inventario.



El capítulo de altas incluye el coste del inmovilizado material adquirido en mayo de 1995 a la Secretaría General de Turismo y que originariamente estaba como inmovilizado recibido en cesión de uso dentro de inmovilizaciones inmateriales (apartado 6).

El capítulo de bajas incluye el valor neto de los activos afectados a la reducción de capital (apartado 10).

Adicionalmente, la Sociedad utiliza en su explotación terrenos y edificios donde están ubicados los Paradores y Hosterías, cuya titularidad corresponde al Estado Español, por lo que su valor no figura en estas Cuentas Anuales.

Al igual que en años anteriores, la Sociedad ha registrado en 1995 un canon de 400.000.000 pesetas, por la utilización de la red de establecimientos. El importe total del canon ha sido cargado a Pérdidas y Ganancias en el epígrafe de Servicios Exteriores y el importe pendiente de pago al 31 de diciembre de 1995 que asciende a 100.000.000 pesetas está incluido en el pasivo del balance, dentro de "Deudas por compras o prestación de servicios".

Al 31 de diciembre de 1995 existían compromisos de compra de inmovilizaciones materiales por un importe de 186.445.000 pesetas.

8. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe durante 1.995, ha sido el siguiente:

	miles de pesetas			
	Saldo al 01.01.95	Aumentos	Bajas	Saldo al 31.12.95
- Créditos a largo plazo al personal	8.510	7.948	(7.261)	9.197
- Fianzas constituidas a largo plazo	8.346	505	(4.638)	4.213
- Depósitos constituidos a largo plazo	—	253.571	—	253.571
TOTAL	16.856	262.024	(11.899)	266.981

Como depósitos constituidos a largo plazo están registradas las inversiones realizadas por la Sociedad en los establecimientos y que de acuerdo con el "Pliego de concesión del uso y ocupación de los edificios e instalaciones" firmado con Turespaña (apartado 1), son a cargo del mencionado Organismo. Los compromisos que la Sociedad tiene al 31 de Diciembre de 1.995, por este tipo de inversiones, es de 1.562.300.000 pesetas.



9. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

Cartera de valores a corto plazo

El detalle es como sigue:

	Tipo medio de interés <u>anual %</u>	Miles <u>de pesetas</u>
- Titulos de renta fija	9,38	5.232.588
- Intereses devengados		<u>40.560</u>
TOTAL		<u>5.273.148</u>

Los títulos que componen la cartera de valores vencen en 1996.

10. FONDOS PROPIOS

El movimiento de las distintas cuentas que componen este epígrafe durante el ejercicio 1995 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de pesetas</u>			
	<u>Capital suscrito</u>	<u>Reserva legal</u>	<u>Otras reservas</u>	<u>Pérdidas y ganancias</u>
Saldo al 1 de enero de 1995	15.889.250	557.523	766.550	38.440
Distrib. resultados ejerc. 1994:				
• Dotación de reservas		3.844	34.596	(38.440)
Reducción de Capital	(4.928.000)			
Beneficio ejercicio 1995				<u>513.882</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1995	10.961.250	561.367	801.146	<u>513.882</u>

a) Capital suscrito

En la Junta General Universal de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 1995 se acordó reducir el capital social en 4.928.000.000 pesetas, mediante la devolución de aportaciones al accionista correspondientes a bienes incluidos en inmovilizaciones materiales por 4.927.939.136 pesetas y la entrega en metálico al mismo de 60.864 pesetas. La reducción de capital se efectuó mediante la amortización de 19.712 acciones nominativas de 250.000 pesetas nominales cada una y ha sido formalizada mediante escritura pública al 13 de julio de 1995.

El capital de la Sociedad, al 31 de diciembre de 1995, está representado por 43.845 acciones nominativas de 250.000 pesetas cada una, totalmente suscritas y desembolsadas por la Dirección General del Patrimonio del Estado, mediante aportación de todos los bienes, derechos y obligaciones de que el Organismo Autónomo "Administración Turística Española" era titular al 30 de junio de 1990 (apartado 1) y después de la reducción de capital efectuada en 1995.



b) Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas las sociedades deberán dotar un mínimo del 10 por ciento del beneficio del ejercicio a reserva legal hasta alcanzar el 20 por ciento del capital social. Esta reserva sólo puede utilizarse para cubrir, en su caso el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias, si no existen otras reservas disponibles para este fin, y para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda del 10 por ciento del capital ya aumentado.

c) Otras reservas

Corresponde a la reserva generada en la constitución de la Sociedad efectuada el 18 de enero de 1991 y a reservas voluntarias. Las reservas incluidas en este capítulo son de libre disposición.

11. SUBVENCIONES DE CAPITAL

El movimiento de esta cuenta durante el ejercicio 1995, para cada una de las subvenciones concedidas, ha sido el siguiente:

	<u>Telemática</u>	<u>Melilla</u>	<u>Alarcón</u>	<u>Total (miles ptas)</u>
- Saldo al 1 de enero de 1995	49.983	78.192	0	128.175
- Subvenciones concedidas y cobradas	0	0	1.967	1.967
- Ajuste	32.342	3.159	0	35.501
- Aplicación como ingreso en 1995	(25.808)	(59.814)	(1.967)	(87.589)
- Saldo al 31 de diciembre de 1995	<u>56.517</u>	<u>21.537</u>	<u>0</u>	<u>78.054</u>

Los conceptos "Telemática" y "Melilla" corresponden a dos subvenciones concedidas por la Comunidad Económica Europea conjuntamente con el Fondo Europeo para el Desarrollo Regional (FEDER). La primera se incluye dentro del programa Telemática 1991/93, con el objeto de fomentar la utilización o mejorar el acceso a los servicios avanzados de telecomunicación (informáticos) en los países de la Comunidad Europea. La segunda forma parte del Programa Melilla para el desarrollo estructural de dicha ciudad.

La subvención del Parador de Alarcón fue concedida por la Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha dentro del programa de incentivos a la inversión empresarial de la región.

12.- INGRESOS DIFERIDOS POR INMOVILIZADO RECIBIDO EN CESIÓN DE USO

El movimiento durante el ejercicio 1.995, ha sido el siguiente :



Miles de pesetas

-	Saldo al 1 de enero de 1995	305.287
-	Aplicación como ingreso en 1995	(13.762)
-	Bajas de inmovilizado (apartado 6)	(233.193)
-	TOTAL	58.332

13. PROVISIONES PARA PENSIONES Y OBLIGACIONES SIMILARES

El movimiento durante el ejercicio 1995, ha sido el siguiente:

Miles de pesetas

-	Saldo al 1 de enero de 1995	1.024.584
-	Dotación en el ejercicio	59.975
-	Regularización provisión al 31 de Diciembre de 1.994	(118.435)
-	Pagos en el ejercicio	(11.838)
-	Saldo al 31 de diciembre de 1995	954.286

Al 31 de diciembre de 1995 se ha efectuado la valoración de los compromisos existentes a esa fecha utilizando las siguientes hipótesis:

-	Interés técnico	7,0 %
-	Crecimiento del índice General de Precios al Consumo	4,0 %
-	Crecimiento anual de retribuciones e indemnizaciones fijas	4,5 %

De acuerdo con estas hipótesis, tomando como edad de jubilación los 65 años y sobre una base de datos de personal individualizada, el valor de estos compromisos a 31 de diciembre de 1995 asciende a 954.286.000 pesetas.

En base al mencionado estudio actuarial, la dotación para 1995 supone 59.975.000 pesetas cargadas a gastos de personal. Adicionalmente se han cargado a gastos de personal 72.661.000 pesetas, relativas a pagos correspondientes a jubilaciones anticipadas realizadas en el ejercicio 1995.

Con las mismas hipótesis actuariales y teniendo en cuenta el nuevo convenio colectivo firmado en 1995, se efectuó una nueva valoración de los compromisos existentes al 31 de diciembre de 1.994.

En base a esta valoración los compromisos a esa fecha ascendían a 906.149.000 pesetas. La Sociedad tenía registrados a esa fecha unos compromisos de 1.024.584.000 pesetas, por lo que, la diferencia existente de 118.435.000 pesetas se ha regularizado en 1995 con abono a ingresos y beneficios de otros ejercicios.



La provisión al 31 de diciembre de 1.995, que asciende a 954.286,00 pesetas, incluye un importe de 766.300.000 pesetas correspondientes a los compromisos con el personal establecidos por la Ordenanza Laboral de Hostelería. Esta Ordenanza cuya vigencia había sido prorrogada excepcionalmente hasta el 31 de diciembre de 1995, dejó de ser aplicable el 1 de enero de 1996.

14. SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad tiene abiertos a inspección fiscal todos los impuestos por las declaraciones presentadas desde su constitución.

No se esperan contingencias por impuestos que pudieran materializarse en pasivos significativos a consecuencia de la revisión de los ejercicios abiertos a inspección.

Administraciones Públicas

El detalle de este capítulo al 31 de diciembre de 1995 es como sigue:

Miles de pesetas

Deudora:

- Impuesto sobre Sociedades anticipado	53.928
- Impuesto sobre Sociedades a cobrar de 1.994	16.470
- Otros	36
TOTAL	70.434

=====

Miles de pesetas

Acreedora:

- Impuesto sobre el Valor añadido a pagar	15.093
- Seguridad Social	231.949
- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	99.784
- Impuesto sobre el Tráfico de Empresas	5.703
- Impuesto sobre Sociedades diferido	61.121
- Impuesto sobre Sociedades a pagar	67.047(1)
- Impuesto General Indirecto Canario	4.871
- Impuesto sobre bienes inmuebles	186.782
TOTAL	672.350

=====

- (1) Este capítulo incluye 976.009 pesetas correspondientes a la devolución por deducción de inversiones de 1.994 pendiente de pago (compensación con saldo deudor).

La conciliación del beneficio del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:



Miles de pesetas

- Beneficio contable, antes de impuestos	707.531
- Diferencias permanentes	71.891
RESULTADO CONTABLE AJUSTADO	779.422
- Diferencias temporales ejercicios anteriores :	
• Incrementos	155.873
- Diferencias temporales ejercicio actual	
• Disminuciones	(174.632)
• Incrementos	<u>15.010</u>
Base imponible (Resultado fiscal)	775.673

Los cálculos efectuados en relación con el Impuesto sobre Sociedades son los siguientes:

	<u>Miles de pesetas</u>	
	<u>Devengado</u>	<u>A pagar</u>
Cuota 35% :		
- Sobre resultado contable ajustado	272.798	
- Sobre resultado fiscal		271.486
Deducciones :		
- Inversiones	(79.905)	(79.905)
- Aplicación crédito fiscal reconocido en 1.394		(52.798)
- Devolución de deducciones	756	756
Pagos a cuenta y retenciones :		(73.468)
TOTAL	193.649	66.071
	=====	=====

Impuesto diferido :

Saldo al 1 de enero de 1995	(54.556)
- 35% diferencias temporales positivas ejercicio anterior	54.556
- 35% diferencias temporales negativas ejercicio actual	<u>(61.121)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1995	(61.121)

Impuesto anticipado :

Saldo al 1 de enero de 1995	48.675
- 35% diferencias tempor. positivas ejercicio actual	<u>5.253</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1995	53.928



Crédito por pérdida a compensar:

-	Saldo al 1 de enero de 1.995	52.798
-	Aplicación en 1.995	<u>(52.798)</u>
-	Saldo al 31 de diciembre de 1.995	0

15. INGRESOS Y GASTOS

a) Cifra de negocios

La cifra de ventas e ingresos de explotación de la Sociedad durante el ejercicio, distribuida por mercados geográficos es como sigue:

	<u>Miles de pesetas</u>
- Península	20.403.593
- Ceuta y Melilla	539.907
- Canarias	<u>738.848</u>
TOTAL	21.682.348

b) Consumos de aprovisionamientos

El detalle de este capítulo es como sigue:

	<u>Miles de pesetas</u>
- Compras	4.458.769
- Aumento de existencias de materias primas y otros aprovisionamientos	<u>(22.967)</u>
TOTAL	4.435.802

c) Personal

Durante el ejercicio el número medio de empleados distribuido por categorías ha sido el siguiente:

Personal no sujeto a convenio:	
- Personal Directivo	90
- Otro personal de Servicios Centrales	54
Personal no sujeto a convenio general:	
- Convenio Hostal San Marcos	125
- Convenio Hostal Reyes Católicos	159
• Personal sujeto a convenio general	<u>3.442</u>
TOTAL	3.876



d) Variación de provisiones y pérdidas de crédito incobrables

El detalle de este capítulo es como sigue:

Miles de pesetas

- Variación de la provisión para insolvencias	46.497
- Fallidos	1.058
TOTAL	47.555

e) Remuneración de los miembros del Consejo de Administración

El detalle de la remuneración devengada por los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de pesetas

Sueldos y Seguridad Social	21.967
Dietas	16.186
TOTAL	38.153

f) Resultados extraordinarios

Las partidas más significativas que forman parte de cada uno de los epígrafes incluidos en los resultados extraordinarios, son las siguientes:

Miles de pesetas

• Variación de las provisiones de inmovilizado (1)	(7.245)
(1).- Ver apartado 4. c)	=====
• Pérdidas procedentes del inmovilizado.	

(Corresponden a bajas por obras u obsolescencia y regularizaciones relacionadas con el inmovilizado). Las más significativas son:

Miles de pesetas

- Ávila	2.713
- Bañón	4.683
- Cádis	4.553
- Cacer, El	4.672
- Sierra Nevada	4.101
- Servicios Centrales	10.087
TOTAL	30.809



• Gastos extraordinarios :

Las partidas más significativas son :

- Expediente de Regulación de Empleo Bailén, Cádiz, y SS.CC.	283.088
- Gasto por Reducción de Capital (IVA)	<u>264.889</u>
TOTAL	547.977

=====

• Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores.

Las partidas más significativas son :

	<u>Miles de pesetas</u>
- Diferencia de atrasos de 1.994 :	16.333
- Gastos de restauración facturados por Turespaña	33.402
- Regularización retención subvenciones	<u>7.988</u>
TOTAL	57.723

=====

• Ingresos extraordinarios.

Las partidas más significativas son :

	<u>Miles de pesetas</u>
- Ingresos diferidos y patrimonio recibido en cesión de uso	13.762
- Indemnización por seguros y otros	<u>6.149</u>
TOTAL	19.911

=====

• Ingresos y beneficios de otros ejercicios :

Los más significativos son :

	<u>Miles de pesetas</u>
- Ajuste provisión para pensiones y otras obligaciones frente al personal	118.435
- Regularización varias provisiones	<u>14.000</u>
TOTAL	132.435

=====

16. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación correspondiente a los ejercicios 1995 y 1994, es el siguiente:



A) ORIGENES Y APLICACION DE FONDOS

Miles de ptas

APLICACIONES	1993	1994	ORIGENES	1993	1994
Recursos aplicados en las operaciones.....			Recursos procedentes de las operaciones.....	1.311.763	1.416.749
Gastos de primer establecimiento	4.164				
Adquisición de Inmovilizado					
Material (neto)	1.100.614	1.033.651	Subvenciones de capital	1.967	0
Inmaterial	100.162	38.391			
Financiero	20.024	27.865			
Reducción de capital	4.929.000		Devolución de Inmovilizado material al accionista por reducción de capital	4.927.939	0
			Acreedores a largo plazo por fianzas recibidas	100	150
Provisiones para riesgos y gastos	11.838	11.316	Enajenación Inmovilizado material	2.255	18.273
			Traspaso a C.P. de Inmovilizaciones financieras	7.261	13.424
TOTAL APLICACIONES.....	6.111.823	1.111.223	TOTAL ORIGENES.....	6.261.286	1.448.698
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)	0	337.373	EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES (DISMINUCION DE CAPITAL CIRCULANTE)	243.638	0
	6.111.823	1.448.596		6.494.823	1.448.698
	0	check		0	

B) VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE

Miles de ptas

VARIACION CAPITAL CIRCULANTE	1993		1994	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	22.967	0	4.684	0
Deudores	125.704	0	0	48.281
Acreedores	0	154.193	0	418.047
Inversiones financieras temporales	500.178	0	0	431.831
Tesorería	0	1.252.325	1.228.387	0
Ajustes por periodificación	64.131	0	2.461	0
TOTAL	1.162.980	1.406.518	1.235.532	898.169
VARIACION CAPITAL CIRCULANTE Aumentos (Disminuciones)	243.638	0	0	337.373
	1.406.618	1.406.518	1.235.532	1.235.532

C) RECURSOS PROCEDENTES DE OPERACIONES

Miles de ptas

	1995	1994
BENEFICIO DEL EJERCICIO.....	513.882	38.440
Más:		
Dotación amortizaciones inmov. material y gastos de estabto.	777.599	1.210.551
Dotación a provisión para pensiones y obligaciones similares	59.975	39.464
Pérdidas en enajenación de inmovilizado material	64.640	122.057
Pérdidas en enajenación de inmovilizado inmaterial	147	42.534
Dotación amortizaciones inmovilizado inmaterial	7.401	5.244
Regularización inversiones financieras a largo plazo	4.638	28.481
Regularización inmovilizado en curso	61.788	10.050
Regularización subvenciones	35.501	0
Menos:		
Beneficios procedentes del inmovilizado material	539	5.139
Subvenciones de capital aplicadas en el ejercicio.	87.589	52.619
Ajuste de provisión para pensiones y obligaciones similares	118.435	0
Exceso provisiones del inmovilizado material	7.245	22.314
TOTAL RECURSOS PROCEDENTES DE OPERACIONES	1.311.763	1.416.749



INFORME DE GESTIÓN - 1.995

1.- ACTIVIDAD DURANTE EL EJERCICIO.

El ejercicio 1.995 puede calificarse como de muy positivo, desde el punto de vista del desarrollo del negocio. La tendencia de incremento de ocupación apuntada en 1.994, tras 3 años de caída continuada, se ha consolidado en el ejercicio 1.995.

Después de años de mantenimiento del nivel de ingresos, basado en una política de contención de precios, este año ha tenido lugar un importante incremento en los mismos de casi 1.400 millones de pesetas, lo que supone un 6,9% con respecto al ejercicio anterior. El índice de ocupación de habitaciones se ha incrementado en 3,1 puntos, situándose en el 56%; el de ocupación de camas se ha incrementado en 2,5 puntos, situándose en el 51%; y el número de cubiertos ha aumentado algo más del 5%.

Este incremento de actividad y de ingresos, unido a la continuidad de la política de restricción de gastos, independientemente del efecto en las amortizaciones de la reducción de capital, ha permitido mejorar los resultados de explotación en más de 500 millones de pesetas, abandonando el resultado negativo del ejercicio anterior.

Por otra parte, se mantiene la tendencia de reducción de peso específico de los clientes nacionales sobre el total, habiendo pasado éstos de un 58,9% en 1.994 a un 56,2% en 1.995 (quedando, por tanto, los extranjeros en un 43,8%).

Por lo que se refiere al marco de relaciones de la Sociedad con Turespaña, en el mes de mayo de 1.995 se formalizó el "Pliego de concesión del uso y ocupación de los edificios e instalaciones de los Paradores de Turismo a Paradores de Turismo de España, S.A.", que las regula, y la "Instrucción para el proceso de aprobación y ejecución de las inversiones en los Paradores de Turismo afectos a la concesión administrativa", que las desarrolla.



Consecuencia del citado pliego, durante el ejercicio se ha procedido a la realización de una reducción de capital, por importe de 4.928 millones de pesetas, mediante la devolución al accionista de elementos de inmovilizado que no son de la competencia de la Sociedad.

Dicho pliego de concesión ha contribuido de forma muy positiva al ordenamiento del funcionamiento entre ambas Entidades y ha permitido abordar actuaciones de forma agil, que se han traducido muy favorablemente en la imagen de la Empresa.

La actividad destinada a la mejora de la imagen y confort de los establecimientos, ha sido especialmente intensa durante el ejercicio, fundamentalmente en reformas, redecoraciones y otras obras destinadas a la mejora de los mismos.

Los establecimientos en los que se han realizado las reformas mas importantes han sido :

- ALARCÓN	- GRANADA
- ARCOS FRONTERA	- HIERRO, EL
- ARGOMANIZ	- LEÓN
- AVILA	- MALAGA-GIBRALFARO
- BAYONA	- MALAGA-DEL GOLF
- BENAVENTE	- RIBADEO
- CADIZ	- SALER, EL
- CAÑADAS	- SANTIAGO
- CARDONA	- SEGOVIA
- FUENTE DE	- TUY
- GOMERA, LA	- ZAMORA

Las redecoraciones y mejoras de niveles de confort más importantes, se han realizado en los siguientes establecimientos :

- AVILA	- HIERRO, EL
- CADIZ	- JARANDILLA
- CERVERA PISUERGA	- MALAGA-GIBRALFARO
- CORDOBA	- PUEBLA DE SANABRIA
- FUENTE DE	- SEGOVIA



Este programa de actuación tendrá su continuidad en próximos años, al objeto de conseguir la imagen deseada para nuestra red de establecimientos.

Por último, hay que señalar el cierre del Parador de Turismo de Bailén, que por imagen y rentabilidad no estaba encuadrado en los criterios generales de la Empresa.

Por último, señalar que se han iniciado contactos con otros países, para tratar de abrir nuevos mercados fuera de España, que verán su desarrollo en próximos ejercicios.

2.- EVOLUCIÓN PREVISTA.

La continuidad en la línea de actuación iniciada en ese ejercicio, unida al desarrollo y puesta en funcionamiento de modernos instrumentos informáticos y de gestión, hace que la evolución prevista de la Sociedad sea muy positiva.

CONCLUSIONES

En los capítulos anteriores hemos pretendido analizar el significado y alcance del Capital Circulante, como instrumento de análisis que nos permita obtener una visión razonable de la situación económica y financiera de la empresa.

El trabajo se divide en tres partes.

En la **PRIMERA PARTE** se estudia el Fondo de Rotación desde el punto de vista interno de la empresa, considerando los datos obtenidos a partir de la información elaborada por la Contabilidad interna y de gestión.

Tradicionalmente el **Fondo de Maniobra** ha supuesto una magnitud fundamental en el análisis de la solvencia de la empresa, la gestión del circulante, así como del equilibrio financiero, tomando en consideración las características propias y la actividad desarrollada por la entidad.

El Capital de Trabajo y su análisis surge por la necesidad que tienen las empresas de investigar las causas que originan las variaciones experimentadas por los fondos a lo largo del ejercicio, así como, el origen y la aplicación de dichas fuentes de recursos.

Para analizar este flujo de riqueza, y su efecto sobre el Fondo de Rotación de la empresa, era necesario elaborar unos estados contables que mostraran las variaciones que experimentaban los elementos patrimoniales durante el período económico, ya que el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, no reflejaban adecuadamente los cambios de fondos de la entidad. Así nacieron los estados de origen y aplicación de fondos o estados de flujos de fondos.

Para definir y clasificar el Fondo de Maniobra existen diversos enfoques que, en realidad, suponen distintas interpretaciones de la misma realidad.

Podemos calcular el Capital Circulante como la parte del Activo circulante financiado con recursos financieros permanentes. Esto es, la parte del Activo circulante que, por no estar financiada por recursos generados directamente por el ciclo de explotación, debe financiarse con recursos estables.

Al obtener su cuantía, podemos distinguir entre Fondo de Maniobra y Capital Circulante, siendo el primero la diferencia entre los capitales permanentes y el inmovilizado neto (pertenece a la estructura financiera de la empresa). El Capital Circulante vendría dado por la diferencia entre el Activo circulante y la financiación a corto plazo (correspondería a la estructura económica). En realidad, ambos enfoques coinciden aritméticamente. Además, considerando que el ciclo de explotación de la empresa está condicionado por la actividad realizada, determina unas inversiones en Capital Circulante que precisan unas necesidades de financiación que deben ser cubiertas con Fondo de Maniobra.

La empresa alcanzará el **equilibrio financiero** cuando sea capaz de mantener unas inversiones mínimas en circulante (existencias, derechos de cobro y tesorería) que aseguren la continuidad de la actividad sin que se produzcan rupturas. De esta forma, se establece un vínculo directo entre actividad y los saldos de circulante que serán los que formen el Capital Circulante. Los gestores de la compañía, deben procurar que el disponible generado por los elementos pertenecientes al Activo circulante, cubran las necesidades para afrontar los vencimientos del Pasivo circulante.

Si ambos ciclos de conversión se realizasen a ritmos y frecuencias semejantes, y estos fuesen conocidos con certeza, el objetivo se centraría en la coordinación de los mismos con la finalidad de alcanzar el equilibrio financiero. Si esto pudiera planificarse con precisión, de forma que se garantizase la atención de las deudas a su vencimiento

con la generación de disponible por la conversión del circulante, el equilibrio estaría asegurado cuando existiese igualdad cuantitativa entre Activo y Pasivo circulante. Sin embargo, la actividad real de la empresa siempre está sujeta a ciertas eventualidades por las que pueden surgir situaciones difíciles de prever y controlar, que no garanticen que el ritmo de conversión del Activo circulante, sea suficiente para atender a su vencimiento las deudas a corto plazo.

Todo esto provoca la necesidad de unas inversiones en circulante y fuentes de financiación, también de circulante, vinculada a la explotación, que si no son suficientes para garantizar la continuidad del ciclo de explotación, deberán complementarse con recursos permanentes (deudas a largo plazo y recursos propios), para asegurar el equilibrio financiero.

Las inversiones en circulante suponen la inmovilización de unos recursos financieros que se recuperarán en el transcurso del ciclo de explotación y que serán reinvertidos en un nuevo ciclo. Por esto, aunque estos activos se convierten en liquidez dentro del Período de Maduración, en realidad se comportan como inmovilizado, pues la empresa tiene que mantener estas inversiones para poder continuar con el funcionamiento normal de su ciclo de explotación.

Así la correcta **administración de cada uno de los componentes del Fondo de Rotación**, permitirá que, ante cualquier problema que pueda surgir, sea detectado y se articulen las medidas más correctas para solucionarlo.

La conversión del Activo en efectivo depende de la actividad que cada inversión realiza dentro de la unidad económica.

El **Activo circulante** se transforma en liquidez en un plazo no superior al Período de Maduración de la empresa, de acuerdo con la función desempeñada por cada elemento patrimonial dentro del proceso productivo. Si los elementos constituyen

inversiones ajenas a la explotación, su conversión en liquidez, se producirá, habitualmente, mediante su realización directa.

La **tesorería** supone el principio y el final del proceso productivo. Uno de los problemas a los que se enfrenta la gestión empresarial viene dado por la necesidad de conocer el volumen óptimo de tesorería que ha de mantener la empresa para que pueda realizar sin problemas sus transacciones diarias.

En una situación ideal, el volumen óptimo medio de tesorería sería nulo, haciendo frente a los pagos con los cobros generados en cada momento. Si existiera en un momento dado, un saldo positivo de tesorería, se invertiría inmediatamente en activos fácilmente liquidables y que proporcionaran una rentabilidad. De esta forma la entidad no incurriría en un coste de oportunidad al mantener un activo de escasa o nula rentabilidad como el dinero. Sin embargo este objetivo de saldo de tesorería nulo ha quedado superado; ahora, los gestores tienden a mantener lo que se denomina “tesorería objetivo”. Esto es, mantener la cantidad de tesorería mínima posible sin que implique un elevado riesgo de ruptura en los pagos habituales por falta de liquidez.

El volumen óptimo de tesorería que la empresa desea mantener, está íntimamente relacionado con las inversiones transitorias donde se materializan las “puntas” o excesos transitorios de tesorería. Representan las **inversiones financieras temporales** o equivalentes de tesorería, cuya única finalidad es la obtención de una rentabilidad.

Este tipo de inversiones (generalmente en valores negociables u otros productos financieros fácilmente realizables) serán, normalmente, a corto plazo con la suficiente garantía de que se pueden vender sin pérdida. Su conversión en liquidez normalmente se produce al margen del ciclo de explotación.

La gestión de la **cartera de clientes**, al igual que en otras funciones de la empresa, requiere un profundo análisis coste-beneficio; esto es, por un lado el coste que

supone para la empresa el establecimiento de unas medidas que permitan un óptimo control de la política de créditos de la firma, y por otro los beneficios obtenidos al establecer dichas medidas.

Uno de los problemas más importantes que surge al analizar los derechos de cobro, son las posibles insolvencias de los deudores, ya que en gran medida, la rentabilidad de una empresa depende de la capacidad que tenga para evaluar y controlar el riesgo de los créditos concedidos a sus clientes. Las pérdidas por insolvencias de clientes se consideran vinculadas a la expansión de las ventas, consecuencia (entre otras razones) de las facilidades crediticias concedidas por la empresa a sus clientes y, por tanto, deducibles en el cálculo del margen comercial y financiero.

Como costes vinculados a la gestión de los derechos de cobro podríamos citar: los incurridos en la obtención de información sobre la solvencia de determinados clientes, las pérdidas por créditos fallidos, los costes vinculados al seguimiento de los créditos y al cobro de los mismos (gastos por la gestión de los derechos de cobro), el coste de oportunidad por tener unos fondos “retenidos” o materializados en derechos de cobro.

También se debe considerar la reacción de los posibles clientes ante un cambio en la política de cobros de la empresa. En principio, una de las razones por las que la empresa vende sus bienes (o presta sus servicios) a crédito, sería provocar un incremento en sus ventas. Sin embargo, es difícil calcular cual sería el impacto exacto que, sobre las ventas, provocaría un cambio en los criterios de concesión de créditos o en la duración de los mismos.

El mantenimiento de **existencias** presupone la aparición de un desfase temporal entre el momento en el que se aplican los factores productivos y el momento en el que se percibe un rendimiento por los recursos empleados. Este diferimiento en los costes, genera efectos económicos distintos que varían en función de la composición del inventario, el tiempo de desfase o el grado de certidumbre sobre su recuperación en el

futuro. Este desfase implica que la entidad deberá realizar una inversión inicial en existencias que le permita realizar el proceso productivo sin rupturas; dicha inversión deberá financiarse con el Fondo de Maniobra. Por esto, la gestión y valoración de las existencias incide directamente en la correcta ponderación del Capital Circulante existente respecto al óptimo o ideal.

Con relación a la valoración de existencias, podríamos razonar la incorporación de los gastos financieros originados por el aplazamiento en el pago de las mercancías. En operaciones a largo plazo podríamos plantearnos la posibilidad de incorporar el coste asociado a la financiación como mayor valor del Activo, se trataría de una activación de intereses similar a la permitida para el inmovilizado. Esta posibilidad se justifica en que si no se hubiese obtenido la financiación, no se podría haber realizado la compra o fabricación del producto. La Norma de Valoración nº 13 del PGC, no se pronuncia de forma explícita sobre el tema por lo que podríamos tomar como referencia la activación de intereses para el Inmovilizado material. Sin embargo la capitalización de las cargas financieras para las existencias tendría claras limitaciones prácticas de cálculo y además estos elementos, normalmente, se incorporan en el proceso productivo en un corto espacio de tiempo. Estimamos que los gastos financieros sólo se podrían incluir en circunstancias muy restringidas y para aquellas existencias que transcurra un plazo sustancial hasta que estén en condiciones de ser vendidas (astilleros, bodegas, etc.). Como regla general, los intereses incorporados a la compra se considerará como una operación financiera cuyo efecto deberá soportarlo la cuenta de resultados, de manera que no formará parte del Activo circulante y por tanto, no se tendrá en cuenta al calcular el Fondo de Maniobra.

Respecto a los descuentos concedidos por los proveedores, las normas contables delimitan claramente su tratamiento. Los “rappels” o descuentos por volumen de pedido podrían haber planteado algún problema a efectos de valoración al no poder atribuirse, en determinados casos, a las existencias finales. Si sucediera esto, el ICAC indica que se consideren como ingreso del ejercicio por lo que no afectaría a la valoración de las existencias finales (tampoco al cálculo del Capital de Trabajo). Consideramos que, sin

ser la solución más correcta, sí podría ser la más práctica puesto que simplifica los cálculos. No obstante, se podría haber optado por un reparto equitativo de los rappels entre todas las mercaderías adquiridas por la empresa durante el ejercicio económico y, por tanto, entre las existencias finales, de manera que pudiéramos disminuir el descuento “medio” que le corresponden a dichas existencias finales.

La gestión óptima de las existencias radica en que, desde un punto de vista técnico, será necesario determinar el nivel mínimo de existencias que garanticen el desarrollo del ciclo productivo sin cortes e interrupciones. Sin embargo, la gestión del almacén encierra varios problemas: la organización y control del almacén, el establecimiento de una política óptima de gestión de stocks, etcétera. El origen de la problemática de almacén viene dada por la existencia de dos fuerzas de signo opuesto que contribuyen a determinar el volumen de existencias almacenadas. Por un lado, la empresa intenta evitar que se produzca una ruptura de su ciclo productivo, intentando asegurar un rápido abastecimiento de cada fase del ciclo productivo y establecerá, en cada caso, los días de cobertura que se desea asegurar para, una vez garantizados, fijar esta situación como de garantía técnica; pero, por otro lado, el mantenimiento de existencias implica soportar una serie de costes que también deberá controlar. En definitiva, buscará el volumen de existencias que debe tener almacenado la empresa para que, con el menor coste posible, pueda hacer frente a la demanda de productos en cuestión y le permita conseguir un volumen de Fondo de Maniobra óptimo que garantice la estabilidad financiera de la entidad.

Este volumen mínimo de materias primas, productos en curso y terminados, formará parte del circulante necesario para el normal funcionamiento del ciclo de explotación y, claro está, del Fondo de Rotación óptimo. Supone una magnitud dinámica para atender los días de cobertura, determinados previamente, y cuya cuantía oscilará en función del desarrollo y evolución de la actividad.

Estos créditos a corto plazo o **Pasivo circulante**, con vencimiento igual o inferior a los doce meses o al Período de Maduración de la empresa, constituyen los recursos vinculados a la financiación del proceso productivo.

Parte del exigible a corto, se renueva automáticamente a su vencimiento: deudas por suministradores de bienes y servicios, salarios, etc., situación que proporciona cierta estabilidad a estas fuentes de financiación, pese a su consideración como de circulante y, por tanto, temporal. De esta forma, financiaría permanentemente una parte del ciclo productivo asegurando su continuidad, el resto deberá financiarse con el Fondo de Maniobra.

Concretamente, la financiación de los proveedores proporciona a la empresa una fuente de financiación barata y que, en condiciones normales, se renueva automáticamente, esto es, se mantienen las mismas condiciones de pago para los sucesivos pedidos que realice la empresa a un suministrador. Además, suelen ser más flexibles que otros recursos ajenos que requieren la formalización de contratos y otras limitaciones.

Hemos creído necesario analizar brevemente los efectos que provocará **la introducción del euro** en la contabilidad de las empresas, centrándonos en las implicaciones sobre la valoración de los distintos elementos pertenecientes al circulante. Una vez fijado el tipo de cambio de cada una de las monedas participantes respecto al euro (a las cero horas del 1 de enero de 1.999), la empresa lo aplicará como tipo de cierre a 31 de diciembre de 1.998, originando una diferencia de cambio positiva o negativa que, en cualquier caso, se considerará realizada, esto es se llevará directamente a Pérdidas y Ganancias. Esta diferencia de cambio provocará simultáneamente una variación en el valor por el que aparece el elemento patrimonial en cuestión, que ya no se alterará puesto que el tipo de cambio es fijo e irreversible.

A efectos del cálculo del Fondo de Maniobra existente o real, la única alteración que se producirá será la que provenga de la variación de cada uno de sus componentes al aplicar el tipo de cambio establecido a 1 de enero de 1.999. Es decir, si la empresa realiza transacciones en moneda extranjera perteneciente a uno o varios de los países participantes, los créditos y débitos derivados de estas operaciones, podrían verse afectados, en su valoración, por la aplicación del tipo de conversión. Esta alteración en la valoración podría perturbar el significado real del Fondo de Rotación calculado. Sin embargo, dicha distorsión se producirá únicamente en el ejercicio económico en que se realice la conversión, que como ya hemos indicado será el cerrado a 31 de diciembre de 1.998. En los años siguientes no se producirá esta situación puesto que la conversión será fija e irreversible y los elementos que forman el Capital Circulante, por definición, son de circulante aunque se renueven automáticamente a su vencimiento.

Las **necesidades de Capital Circulante** dependerán de la duración del proceso productivo y éste a su vez de la naturaleza y tipo de actividad que desarrolla la empresa. En principio, cuanto más largo sea el proceso productivo, más se tardará en recuperar la liquidez inicialmente invertida y mayores serán las necesidades de recursos. El análisis del ciclo productivo lo realizamos a través del cálculo del Período de Maduración de la firma. Por ello, antes de calcular el Fondo de Rotación ideal se determina el Período Medio o de Maduración.

El Fondo de Maniobra también está relacionado con el ciclo de vida de los productos de la empresa. El nivel del Fondo de Rotación, para firmas individuales, depende directamente de la fase en que se encuentre la vida de un producto determinado y con la propia existencia de la unidad económica, variando significativamente a lo largo de la vida de la empresa. Así, las mayores necesidades de Capital Circulante se producen durante la primera etapa de la vida del producto, la de lanzamiento, y van disminuyendo a medida que el producto va madurando.

El **Período Medio o de Maduración** se define como el período o número de días que transcurre desde que la empresa invierte una unidad monetaria en la obtención de materiales necesarios para el proceso de explotación, hasta que los recupera como consecuencia de la venta y cobro del producto.

El Período medio es una magnitud relativa, ya que su duración difiere para cada tipo de empresa e incluso, éste puede variar dentro de la misma entidad, como consecuencia de las modificaciones estructurales o del distinto grado de eficiencia de las fases o actividades de compras, fabricación, venta y cobro. Trabajamos con períodos medios tanto de cobros como de pagos, que además, tienen lugar de forma simultánea en el tiempo coincidiendo, al menos, parcialmente. Por eso podrían producirse ventas al contado con cuya liquidez se pueda hacer frente a los pagos más inmediatos, como nóminas, etcétera. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, por término medio, los vencimientos de las deudas son anteriores a los plazos de realización en tesorería del Activo circulante, aunque en muchas empresas el período de cobro sea inferior al de pago a los proveedores.

Una vez obtenido el Período medio de la empresa, calculamos el **Fondo de Maniobra necesario**. Esto es, para llevar a cabo las operaciones de la explotación, es preciso realizar inversiones en los distintos factores productivos. Estas inversiones requieren unos recursos durante el tiempo que dura el Período de Maduración de la empresa, y que una vez que sean recuperados, deben reinvertirse para comenzar un nuevo ciclo.

El cálculo del Fondo de Rotación tiene un carácter estático ya que tomamos los saldos de las distintas partidas vinculadas a esta magnitud. Además de calcular el Fondo de Rotación real o existente en un momento determinado, establecemos un criterio que nos permita enjuiciar si la estructura de circulante existente, es la adecuada dado el nivel de actividad y las fuentes de financiación con las que cuenta la unidad económica. Por lo tanto, parece necesario calcular también un Fondo de Maniobra que podríamos

considerar de referencia, óptimo o ideal que nos permita comparar la situación real o existente, con la que debería ser, posibilitando la corrección de desviaciones que se produzcan. Esta magnitud está compuesta por elementos que deben dar estabilidad al ciclo de explotación y que por su continua permanencia se les podría considerar más fijos que el inmovilizado. No obstante, no podemos olvidar que la cuantía del Fondo de Rotación existente o real dependerá del momento en que se calcule, ya que todas las empresas, en mayor o menor medida, experimentan fluctuaciones en su actividad a lo largo del ejercicio económico.

Se han desarrollado diversos modelos que buscan la obtención del Capital Circulante óptimo o ideal, algunos se basaban en la relación estructural entre las distintas partidas de circulante, es decir estableciendo unas relaciones estáticas, pero actualmente se considera prioritario el análisis dinámico por lo que se emplean métodos basados en la corriente de flujos originada por la actividad de la firma.

Dentro de los modelos dinámicos, el más difundido es el que calcula el Capital de Giro necesario a partir del Período de Maduración. Así, el criterio empleado para determinar el punto de corte que nos permita diferenciar la estructura de circulante de la de fijo, se corresponde con una variable calculada en función de las características particulares de la actividad realizada por la empresa y no sobre la base del criterio general, *objetivo* establecido en las normas contables (12 meses), que simplifica el cálculo pero que, al ser el mismo para todas las empresas, no considera sus particularidades. El método de Calmès también se basa en calcular el Fondo de Rotación ideal a partir de las relaciones entre actividad, saldos y plazos; el modelo de Masson en los respectivos plazos de almacenamiento de los elementos implicados en el ciclo productivo; el método de proporcionalidad o de Guibault calcula la relación existente entre el inmovilizado y los elementos integrantes de coste anual de la explotación, relacionados con la producción prevista para el siguiente ejercicio; el método de Gerstenberg también se basa en realizar un análisis previsional de los elementos de explotación de la empresa.

Los resultados obtenidos mediante el desarrollo de cualquiera de estos modelos debe considerarse como punto de referencia que se alterará en función de las circunstancias económicas de cada momento y que nos permitirá comparar la situación existente en un período determinado, con la que debería ser. Habrá que analizar la composición del Fondo de Maniobra necesario y el existente para determinar las causas que originan las posibles desviaciones. En general, estas diferencias podrían surgir como consecuencia de la inclusión de partidas en el Fondo de Rotación real que no se corresponden con activos afectos a la explotación: inversiones a corto plazo no funcionales, tesorería procedente de operaciones de inversión-financiación, etcétera. Dentro de las partidas de explotación, una variación de la actividad prevista sobre la realizada, la variación de los períodos medios de cada fase, o la alteración de la estructura de costes, pueden provocar desviaciones entre el Capital Circulante real y el necesario.

No podemos establecer una relación directa entre la duración del Período de Maduración financiero (considerando el crédito concedido por los proveedores) y la cuantía del Fondo de Maniobra ideal. Así, si el plazo de conversión en liquidez de los activos es inferior al plazo de pago concedido por los proveedores, el Fondo de Rotación óptimo no tiene que ser necesariamente negativo ya que es un agregado de elementos, cada uno vinculado a una fase distinta del proceso productivo y establecidos en función de unos plazos concretos. En definitiva, podemos encontrarnos con períodos de maduración negativos y Capital Circulante necesario positivo.

Podemos decir que el equilibrio financiero que asegure la **solvencia** a corto plazo depende, desde un punto de vista estático, de una composición y financiación conveniente del Fondo de Maniobra. Desde un punto de vista dinámico, el equilibrio se alcanza cuando el Activo circulante se convierte en dinero a tiempo de atender su Pasivo (adecuada relación entre la convertibilidad del Activo circulante y la exigibilidad del Pasivo circulante); esto es, que el ciclo de explotación genere la liquidez necesaria. Para asegurar esta adecuada relación, el equilibrio financiero debe

apoyarse también en la autofinanciación ya que proporciona la capacidad necesaria para mantener la solvencia o superar una situación de dificultad financiera.

No obstante, es normal que las unidades económicas con una estructura financiera equilibrada, presenten en algunos momentos problemas de liquidez originados por un desfase entre el ritmo de cobros y pagos. Estas situaciones se solventan acudiendo a los préstamos bancarios a corto plazo. Así, suelen mantener abiertas líneas de crédito (pólizas de crédito) con sus bancos, que le permiten obtener de forma rápida, la liquidez que necesitan en un momento determinado para continuar normalmente con sus actividades.

La suspensión de pagos en una empresa se produce por la imposibilidad real de afrontar las deudas a sus respectivos vencimientos. Esta situación está originada por la inexistencia de medios líquidos en cantidad suficiente, provocando un retraso sistemático en los pagos. Normalmente una firma entra en un proceso de suspensión de pagos, que puede desembocar en quiebra, porque no es capaz de generar suficiente liquidez mediante el desarrollo de su actividad o de obtener recursos externos que le proporcionen la liquidez necesaria para mantener sus operaciones, así como actividades de inversión y financiación.

Por esto, el objetivo fundamental será vigilar que el proceso productivo genere el excedente económico necesario que permita un desarrollo financiero equilibrado. Aun así, la suspensión de pagos puede provocarla operaciones ajenas a la actividad corriente, esto es, vencimientos difíciles de atender, de naturaleza meramente financiera u operaciones de capital, que nacieron con una perspectiva temporal de corto plazo (operaciones financieras a largo con vencimiento a corto, créditos a corto). Es decir, en ocasiones, la evolución financiera equilibrada de una empresa puede alterarse por una mala planificación de operaciones financieras o de capital, ajenas al ciclo de explotación.

Diversos autores han elaborado modelos que tratan de evaluar la probabilidad de que una empresa entre en una situación de suspensión de pagos, incluso años antes de que llegara a producirse. En realidad se trata de intentar determinar las primeras señales que pongan de manifiesto la precariedad de la solvencia de una firma. Para ello, los modelos se basan, en su mayoría en la utilización de ratios tradicionales (de fácil cálculo para el analista externo), así como en el análisis previsional de la evolución del Capital Circulante y de los flujos de tesorería. Sin embargo, ninguno de ellos ofrece, por si solo, una solución completa que permita predecir sin errores una posible suspensión de pagos, por lo que al analizar el equilibrio financiero de la empresa, habrá que tener en cuenta múltiples variables.

La estructura patrimonial de una empresa con graves dificultades financieras, se caracterizará porque el Fondo de Maniobra será normalmente negativo (siempre que sus necesidades de Capital circulante no sean también negativas). No obstante, se pueden producir situaciones de suspensión de pagos en empresas con Fondo de Rotación positivo, situación que vendría motivada por una falta de liquidez de los Activos circulantes. Además, el ratio de disponibilidad inmediata sería muy inferior a la unidad.

También se utiliza con frecuencia el ratio de circulante para analizar la solvencia a corto plazo de una entidad. Este indicador nos proporciona una medida relativa del Fondo de Maniobra, pero habría que considerar el momento de su obtención y la composición del Activo y Pasivo circulante, ya que las fluctuaciones estacionales caractericen la actividad de la firma, podría alterar significativamente la interpretación del resultado obtenido.

El análisis de la **solvencia en las entidades públicas**, tiene un significado diferente al de una empresa privada. El ente público persigue la prestación de unos servicios, y para ello, se financian mediante las aportaciones coactivas de los contribuyentes, por lo que están sometidas a un régimen presupuestario, además de estar obligadas a presentar información mucho más amplia y detallada sobre sus

actividades y gestión de recursos que las empresas privadas. El estudio de la estructura de circulante, como herramienta que nos permita enjuiciar la solvencia a corto plazo, tiene una menor utilidad que en las entidades privadas, ya que el circulante al cierre del ejercicio, estará formado por derechos de cobro y obligaciones de pago vencidos y no cobrados o pagados respectivamente, y por los que vencerán en el próximo ejercicio, más los fondos líquidos y la parte alicuota del endeudamiento a largo que vencerá a corto plazo. El ciclo dinero-mercaderías-dinero, salvo casos concretos, no se realiza.

El sometimiento al régimen presupuestario (que determina la capacidad de endeudamiento) provoca que el significado del Fondo de Maniobra tradicional resulte de escasa utilidad. Así, el margen de maniobra de las entidades públicas para afrontar sus necesidades de financiación y corregir sus desequilibrios, viene limitado por el marco jurídico en el que operen y no por sus circunstancias económicas concretas. Las deudas a largo plazo sólo pueden destinarse a financiar inversiones por lo que el Fondo de Maniobra, de existir, deberá financiarse con recursos propios.

Los fondos que obtienen las entidades públicas en la enajenación de inmovilizado, no se pueden destinar a financiar el gasto corriente, sino únicamente a operaciones de reinversión o devolución de deudas a largo plazo. Por todo esto, el Capital Circulante puede constituir un buen instrumento para conocer que parte de la deuda a largo plazo está financiando, de hecho, operaciones de circulante aunque legalmente las Entidades locales, no puedan hacerlo. Para el resto de entidades públicas, aunque no se considera ortodoxo la financiación de las deudas a largo plazo con operaciones de circulante, en la práctica no está legalmente especificado puesto que se regula en cada Ley de Presupuestos.

Las variaciones del Capital Circulante vendrán provocadas únicamente por los recursos generados o aplicados en el ejercicio y por las variaciones de patrimonio que hayan provocado una entrada o salida real de fondos (circunstancia que se produce en escasas ocasiones), siendo estos los elementos sobre los que habrá que incidir para corregir los desequilibrios que afectan a la solvencia a corto de la entidad. Además, el

signo del Fondo de Maniobra puede cambiar durante el ejercicio económico ya que no existe una exacta correlación entre los ingresos y los gastos (los gastos suelen producirse más uniformemente que los ingresos), por lo que es previsible que sea negativo al comienzo del período para ir cambiando de signo posteriormente.

Una vez determinado claramente el contenido y cálculo del Fondo de Maniobra, en la **SEGUNDA PARTE** del trabajo analizamos cómo se refleja dicha variable en los distintos Estados Financieros. Ni el Balance de Situación, ni la Cuenta de Pérdidas y Ganancias nos permite determinar y analizar la evolución experimentada por el Capital Circulante durante el ejercicio económico. Para ello necesitamos formular un estado que refleje las variaciones de fondos producidas en el período y nos permita evaluar la gestión de la empresa. Los estados de flujos de fondos permiten imprimir dinamismo a la información que se recoge en los estados que muestran la situación (fondos) en un determinado momento.

El enfoque dado al **Estado de flujos de fondos** dependerá de la definición o contenido que se dé al término fondo. Básicamente, se han seguido dos grandes enfoques: considerar fondo como expresión de las variaciones del Fondo de Maniobra o como estado explicativo de las variaciones de la tesorería de la empresa. No obstante, entre ambos modelos, se han desarrollado esquemas teóricos intermedios.

El Cuadro de Financiación, como instrumento de análisis de las variaciones que experimenta el Capital Circulante, se introduce en épocas relativamente recientes en los Planes Contables de los distintos países.

La manera de presentar el **EOAF** varía según la tradición contable de cada país. Sin embargo, podemos afirmar que la mayoría de modelos tendieron a estudiar, desde un primer momento, por medio de este estado, las variaciones que experimenta el Fondo de Maniobra. Es decir, se consideró como variable fondo objeto de análisis, la magnitud Capital Circulante.

El Estado de flujos de fondos debe recoger los flujos que hayan tenido lugar durante el ejercicio, valorados directamente a partir de las operaciones realizadas por la empresa sin realizar estimaciones, cálculos o previsiones, todo ello para que pueda ser estudiado objetivamente por el analista.

Los estados de flujos de fondos basados en el Fondo de Maniobra nos describen, por un lado, las modificaciones que ha experimentado la financiación básica de la empresa, y por otro, las inversiones en las que ésta se ha materializado. El exceso o déficit de estos procesos de inversión-financiación, provocan incrementos o disminuciones del Capital Circulante y, por lo tanto, los aumentos o disminuciones de la financiación del ciclo de explotación de la empresa con recursos permanentes y las inversiones en el mismo. De esta forma, lo que buscamos son las causas que han provocado una variación en los componentes del Capital Circulante (provocado por el origen y aplicación de recursos), más que la cuantía del mismo al principio y al final del ejercicio.

El **Estado de Flujos de Tesorería** nos muestra los cobros y pagos que se han producido durante el ejercicio, debidamente ordenados por distintas categorías de actividades. Permite analizar la evolución de la tesorería y demás medios líquidos de la empresa. Al igual que el Estado de Origen y Aplicación de Fondos, la importancia de este documento, radica en que debe permitirnos conocer las causas que han provocado las variaciones de liquidez y no su cuantía global.

La variable tesorería, empleada para la formulación de este estado, estará compuesta por los saldos en caja y bancos de disponibilidad inmediata, más los medios líquidos equivalentes (inversiones financieras de liquidez inmediata y sin riesgos, así como los descubiertos en cuenta corriente y créditos similares empleados como instrumentos de gestión de tesorería). Vemos que el contenido exacto de esta magnitud, dependerá de las circunstancias de cada entidad y de su gestión habitual.

El **tratamiento legal** que en España se da a los estados de flujos de fondos, se basa en la adaptación de nuestra legislación a las Directivas Comunitarias. Ninguna norma comunitaria exige la formulación del Cuadro de Financiación. Esta omisión ha provocado problemas de aprendizaje, comprensión así como una gran diversidad de los estados de flujos presentados por las empresas de los países comunitarios, favoreciendo que se tomara las normas contables estadounidenses como referencia a este respecto, puesto que los estados de flujos de fondos (primero sobre las variaciones del Fondo de Maniobra y después el Estado de tesorería), tenían gran tradición tanto en su formulación como en su regulación.

Sin embargo, nuestra normativa mercantil *si recoge el Cuadro de Financiación* en el Código de Comercio, la Ley de Sociedades Anónimas, el Plan General de Contabilidad, Ley de Auditoría de cuentas, así como distintas normas que regulan el mercado de valores, concebido, en todas ellas, tomando como variable *fondo* el Capital Circulante. Se configura como un estado contable más, formando parte de las Cuentas Anuales, pero a distinto nivel, pues se incluye dentro de la Memoria como un apartado más. Deberá mostrarnos los recursos obtenidos en el ejercicio, sus diferentes orígenes y la aplicación dada a los mismos. Además mostrará las variaciones del Capital Circulante durante el ejercicio.

El **Cuadro de Financiación** no aparece en el modelo de Memoria abreviada por lo que sólo están obligadas a elaborarlo aquellas empresas que tengan que presentar Balance y Memoria en su modelo normal. Este hecho, unido a que este documento no se dispone como un estado independiente como el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, nos puede llevar a interpretar que el legislador sigue considerando el Cuadro de Financiación como un instrumento de menor importancia para realizar un análisis completo de la situación económica y financiera de la empresa. No podemos olvidar que la IV Directiva Comunitaria no incluye el Cuadro de Financiación en el contenido de las cuentas anuales, lo que ha podido propiciar este desigual tratamiento. Si se hubiera establecido el mismo régimen que para el Balance y la Cuenta de Resultados,

quizá hoy sería un documento más comprendido y correctamente formulado por las empresas.

El Cuadro de Financiación regulado en el PGC español, tanto el de 1.973 como el de 1.990, pretenden mostrarnos las variaciones experimentadas por el Capital Circulante, durante el ejercicio económico. Este objetivo no se conseguía plenamente con el Cuadro de Financiamiento del PGC de 1.973 ya que únicamente nos permitía comparar la situación de la empresa al comenzar y al finalizar el ejercicio económico, pero no nos mostraba las auténticas variaciones de fondos, ni permitía analizar las operaciones realizadas por la firma. Por todo esto, el documento tuvo escasa aceptación.

El modelo regulado por el PGC de 1.990, se diferencia fundamentalmente del establecido en el PGC del 73, en que este nuevo Cuadro, no se configura como una simple clasificación de las variaciones patrimoniales, sino que selecciona solamente las que suponen verdaderos flujos financieros, eliminando las restantes y analizando de forma explícita las variaciones que experimenta el Capital Circulante durante el ejercicio. Es decir, se trata de un estado de flujos de fondos en el que la variable a analizar sigue siendo el Capital Circulante y no la tesorería.

El Estado regulado en el PGC no coincide exactamente con un EOAF aunque el propio PGC señale que se trata de un modelo propuesto de EOAF, adaptado como instrumento de normalización contable. El Cuadro de Financiación suministra menos información que el EOAF ya que los datos, o se disponen de distinta forma o el nivel de agregación es distinto. Además el Cuadro de Financiación se concibe como un instrumento de información para el usuario externo, mientras que el EOAF debe proporcionar información válida para la gestión.

El Cuadro de Financiación que presenta el **Plan General de Contabilidad Pública** es similar, en muchos aspectos, al del PGC del sector privado, sin olvidar las

diferencias existentes tanto en lo que se refiere a su contenido, como en el propio concepto de circulante. Nos mostrará las variaciones experimentadas por el Capital Circulante durante el ejercicio; formará parte de la Memoria, dentro de la sección correspondiente a la información de carácter financiero, junto a los datos que hace referencia a la tesorería.

Por otro lado, la **Central de Balances del Banco de España**, elabora un estado de flujos con la información que recoge de los estados agregados de las empresas no financieras. El documento presenta algunas diferencias respecto al formato establecido en el PGC, dividiéndose en tres documentos que nos informan del Estado de Resultados y su enlace con los estados de flujos, la variación neta de Activos y Pasivos y la Financiación neta del inmovilizado, del circulante y el estado de variaciones de la tesorería.

El **Cuadro de Financiación consolidado** refleja solamente los flujos que han tenido lugar con el exterior del grupo y que hayan sido registrados tanto por la Sociedad dominante, como por el resto de empresas cuyos activos, pasivos y resultados forman parte del resto de Estados Contables consolidados, excluyendo, por tanto, los flujos derivados de transacciones internas.

La normativa española también prevé la formulación de un Estado de Tesorería en determinadas circunstancias. Así, si la sociedad quiere repartir un dividendo a cuenta durante el ejercicio, tanto la Ley de Sociedades Anónimas como el PGC al establecer el contenido mínimo de la Memoria, exigen la formulación de un estado de tesorería previsional que demuestre la existencia de suficiente liquidez. Sin embargo, en nuestro país no existía ninguna norma que indicara cual debía ser el contenido mínimo de este documento, ni las pautas generales para su confección. El modelo desarrollado en el Documento nº 20 de AECA de enero de 1.998, permite homogeneizar, de esta forma, la presentación de este estado dada la diversidad existente en función de la entidad que lo ofrecía.

El estado de flujos de fondos, formulado en función del Fondo de Maniobra, no es incompatible con el estado de flujos de tesorería. En realidad, la formulación del EOAF supone un paso intermedio para obtener el estado de tesorería. Para ello, partiendo de la misma información para los dos documentos (Balance inicial y final del ejercicio más la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del período a analizar), primero realizaremos los ajustes necesarios para eliminar aquellas variaciones que no supongan ni orígenes ni aplicaciones de fondos y que nos permiten elaborar el Cuadro de Financiación. Una vez obtenidas las auténticas variaciones de fondos, realizaremos los ajustes necesarios para eliminar dichas variaciones que no hayan supuesto una alteración de tesorería durante el ejercicio, obteniendo de esta forma el Estado de Tesorería.

La **regulación contable de otros países** tiende a sustituir la variable Fondo de Maniobra por la de flujos de caja o “Cash-flow”. Así, en los últimos años el estado de flujos de tesorería está desplazando al EOAF basado en el Fondo de Rotación. Estados Unidos (1.987), Australia (1.991), Nueva Zelanda (1.987), Gran Bretaña (1.991), Francia (1.988), Alemania (1.995) y Japón (1.986) han adoptado el modelo basado en los flujos de tesorería (o completado con el estado de flujos existente) en sus sistemas contables.

Por último, la **TERCERA PARTE** desarrolla una propuesta de Cuadro de Financiación alternativo al PGC, basado en la clasificación de las partidas por su función dentro de la empresa, realizando un estudio comparativo con el modelo oficial contenido en las Cuentas Anuales.

El modelo propuesto ordena las variaciones de elementos permanentes en actividades de la explotación, complementarias y ajenas, de inversión y de financiación para, creemos, facilitar el análisis de la gestión de la empresa, permitiendo detectar rápidamente cual es el tramo de actividades que ha provocado las principales aplicaciones u orígenes de fondos.

Los “Recursos generados/aplicados en las operaciones de explotación complementarias y ajenas”, se obtendrían tomando directamente aquellos componentes de la Cuenta de Resultados que suponen auténticas variaciones de fondos. La diferenciación entre operaciones de inversión y de financiación en el modelo propuesto ayuda a interpretar las operaciones realizadas durante el ejercicio; por ejemplo si ha incrementado o simplemente está renovando su inmovilizado y cómo se está financiando.

En las variaciones del Capital Circulante también diferenciamos entre operaciones de la explotación y ajenas. Esta separación nos permitirá analizar y comparar la composición del Fondo de Maniobra real o existente y su evolución durante el ejercicio, con la estructura ideal de circulante, esto es, el Fondo de Rotación óptimo o necesario. Además son las variaciones del Capital Circulante de la explotación las que deben ser controladas, pues aseguran el correcto funcionamiento del ciclo productivo

Para una mejor comprensión del modelo propuesto, se aplica el mismo a una empresa real, donde se ponen de manifiesto situaciones provocadas por las variaciones de fondos y del Capital Circulante que no se pueden detectar directamente analizando el Cuadro de Financiación del PGC ni el Balance y Cuenta de Resultados formulados por la empresa. Se intenta, de esta forma, potenciar su utilidad como instrumento de gestión que nos permita poner de manifiesto las ventajas y los puntos débiles de la empresa.

A partir de todo lo visto anteriormente, **concluimos:**

- El estudio de la solvencia de la entidad, la gestión del circulante y la adecuada correspondencia entre las masas patrimoniales que garantice el equilibrio económico financiero, requiere los datos suministrados por la Contabilidad interna y de gestión, ya que se necesita información no proporcionada al exterior por la Contabilidad Financiera. Es decir, las Cuentas Anuales no incorporan información suficiente para enjuiciar correctamente la

actividad de la empresa y las necesidades de financiación del ciclo productivo que se han producido durante el ejercicio. Esta situación se debe a que el tratamiento que recibe el Fondo de Maniobra en las Cuentas Anuales, se basa en aplicar una convención general, fundamentada en un criterio temporal (supuestamente objetivo), que no considera las características particulares de cada unidad económica. Por tanto, no aprovecha el potencial informativo del Capital Circulante como herramienta fundamental en el análisis de una empresa.

- El equilibrio financiero de la empresa se alcanzará cuando el ciclo productivo sea capaz de generar la liquidez suficiente para atender puntualmente los vencimientos del Pasivo. Pero pueden surgir ciertas eventualidades difíciles de prever y controlar, que no garanticen la generación de liquidez al ritmo necesario. Sobre la base de este razonamiento, uno de los objetivos principales de los administradores de la empresa, consistirá en establecer y mantener la cuantía ideal de cada una de estas partidas, tal que minimizando los recursos inmovilizados en el proceso productivo, se asegure la continuidad de la actividad, consiguiendo, además, la financiación más adecuada para estas inversiones en circulante.

- Hemos visto que el cálculo del Período de Maduración es relativo y que normalmente fluctuará en función del nivel de actividad desarrollado por la entidad. Por esto, en la práctica real de las empresas, muchas veces no es posible cuantificar el Período de Maduración como suma de los distintos subperíodos correspondientes a las fases de la actividad productiva. Además, los valores considerados como medios en el cálculo de cada subperíodo, pueden no ser representativos de la actividad media de la unidad económica, sobre todo si se trata de entidades con oscilaciones estacionales. Si tomamos la información de las Cuentas Anuales, consideraremos la media de las existencias iniciales y finales como representativa de la actividad ordinaria llevada a cabo durante el ejercicio, pero estos datos se obtienen tras realizar un corte artificial (cierre del ejercicio), por lo que pueden aparecer distorsionados respecto a la actividad real realizada durante el período. Por esto, el Período de Maduración debe obtenerse a partir de

los datos proporcionados por la contabilidad interna, tomando como base de cálculo medias estadísticas formuladas para cortos espacios de tiempo (medias mensuales o semanales, etc.), que permitan enjuiciar más fielmente la actividad desarrollada por la empresa durante el ejercicio.

Las empresas comerciales, y sobre todo las grandes superficies, en la mayoría de los casos, cobran a los clientes antes de lo que pagan a los proveedores. Así, en estas entidades tanto el Período de Maduración como el Fondo de Rotación normalmente serán negativos. Su actividad se caracteriza por la gran velocidad con la que se desarrolla el ciclo de explotación. Esta alta rotación permite incorporar un pequeño margen sobre el coste de los productos, ya que el beneficio no se genera en este margen incorporado, sino en la rápida rotación del circulante. En realidad, estas empresas obtienen su verdadero beneficio, por la gestión que realizan de las grandes cantidades de liquidez que obtienen. De esta forma, en principio, no necesitarían Capitales permanentes que financien su ciclo de explotación, es más tienen un margen de crédito de los proveedores que, dado su carácter de permanencia (se renuevan automáticamente en el momento de pagarlos), pueden aprovechar para financiar el Inmovilizado. Por el contrario, en empresas con activos circulantes de lenta rotación, largos períodos de fabricación o que incorporen altos valores añadidos en su producción (joyerías, bodegas, astilleros, etc.), necesitarán un volumen de Capital Circulante elevado para asegurar el correcto funcionamiento de su ciclo de explotación.

En definitiva, en la mayoría de las unidades económicas, los distintos subperíodos se solapan en el tiempo, por lo que la suma de todos ellos para obtener el *Período de Maduración medio total* es, en ocasiones, una fórmula teórica. Además los períodos medios de cobro y pago, en la realidad empresarial, tienden a cero ya que existen suficientes productos financieros que aseguran la liquidez inmediata tanto a la empresa compradora como a la vendedora, reduciendo la política de gestión de derechos de cobro a un análisis del coste financiero.

No obstante, para aquellas entidades que se pueda calcular, el Período de Maduración nos permite interpretar la realidad económica, analizando el ritmo de funcionamiento de la empresa respecto al ciclo productivo. Una vez que se han calculado los distintos subperíodos o se conocen por empresas de similares características, la reducción de todas o alguna de las fases del ciclo de explotación implica, en principio, una mejora de la gestión de la empresa y un aumento del excedente final o beneficio (cada ciclo genera un excedente por lo que la cuantía total al finalizar el año, dependerá del número de ciclos finalizados).

- El cálculo del Fondo de Maniobra existente o real, debe completarse comparando la situación actual con la que debería ser, para poder detectar los problemas que pudieran surgir. Por lo tanto, parece necesario calcular también un Fondo de Maniobra que podríamos considerar de referencia, óptimo o ideal que nos permita enjuiciar la situación de la empresa y sirva de base para poder configurar una serie de medidas tendentes a corregir nuestra situación real (si fuera necesario), o simplemente unas pautas de actuación basándose en las diferencias respecto a la situación que podríamos considerar como objetivo a alcanzar y mantener, para poder realizar el ciclo de explotación sin riesgo de rupturas y sin incurrir en costes excesivos.

Las dos variables que incidirán, en la cuantificación del Fondo de Maniobra ideal, serán de una parte, la duración del ciclo relativo a los factores corrientes (Dinero-Mercancías-Dinero), y de otra, el importe de dichos factores que han de ser financiados con capitales permanentes preferentemente recursos propios y si no fueran suficientes, ajenos a largo plazo, en cuyo caso la empresa deberá intentar posteriormente consolidar esas fuentes de financiación, vía ampliación de capital o mediante la retención de beneficios creando reservas.

- Los distintos métodos para calcular el Fondo de Rotación ideal que se basan en la actividad de la unidad económica (análisis dinámico), utilizan los

datos obtenidos por la Contabilidad interna que, en la mayoría de los casos, no podemos obtener, ni de una forma aproximada, a partir de los datos incluidos en las Cuentas Anuales. Es decir, un analista externo no puede enjuiciar la estructura óptima de la empresa a partir, únicamente, de la información que, obligatoriamente, deben presentar para cumplir los requisitos legales.

- Para calcular el Capital Circulante existente en un momento determinado, partimos del Balance de situación, donde la separación establecida por el PGC entre los elementos pertenecientes a la estructura fija y los de circulante, sitúa el punto de corte en doce meses, resultando un criterio artificial que no siempre considera la duración del ciclo productivo. Además, las empresas deben cerrar cuando su actividad es más baja, por lo que los valores recogidos en las Cuentas Anuales podrían no reflejar los valores medios o representativos de la actividad media realizada por la unidad económica durante el ejercicio económico.

Distintos organismos internacionales coinciden en señalar como de circulante aquellas partidas que se conviertan en liquidez (o sean exigibles) en un plazo no superior a un año, o al Período de Maduración de la empresa si fuera más largo. Por tanto, vemos que en realidad si se prevé la posibilidad de calcular el Fondo de Rotación sobre la base de la duración del ciclo productivo, pero en la práctica, este dato no lo conoce el analista externo porque la entidad no tiene ninguna obligación de incluirlo en la información que legalmente debe suministrar al exterior. El analista, al estudiar el sector económico en el que opera la empresa, podrá conocer la duración media del ciclo de explotación en dicho sector, pero debería poder compararlo con el de la empresa analizada.

Para poder considerar las particularidades del ciclo de explotación, se debería calcular el Fondo de Maniobra real, a partir de un balance clasificado funcionalmente en base al Período de Maduración de la empresa, convirtiéndose esta variable, en una medida básica para la ordenación de las masas patrimoniales.

- El Cuadro de Financiación regulado por el PGC de 1990, no siguió la tendencia, iniciada por el FASB St. 95, de formular el estado de flujos sobre la base de la variable tesorería. Entendemos que no implica un retroceso pues la variable Fondo de Maniobra resulta fundamental para analizar la solvencia a corto plazo de la empresa y la posible evolución de la misma. Además, a partir del estado configurado basándose en el Capital Circulante, se puede obtener fácilmente los movimientos de tesorería que han tenido lugar durante el ejercicio económico, realizando los ajustes necesarios; de hecho, numerosas empresas confeccionan un estado de tesorería junto a al Cuadro de Financiación exigido por el PGC español.

- La estructura actual del Cuadro de Financiación parece no cumplir correctamente sus objetivos, desaprovechando el potencial informativo del Fondo de Maniobra como instrumento de análisis. El tratamiento del Fondo de Maniobra en el Cuadro de Financiación, no toma en consideración ningún aspecto de las características funcionales de la empresa, sino que la base para su cálculo se centra exclusivamente en su plazo de vencimiento o exigibilidad establecido en doce meses, como ocurre en la clasificación del Balance de Situación. Es decir, el legislador español optó por la simplicidad adoptando un criterio convencional pero que limita significativamente el estudio de la gestión empresarial.

- La legislación española incluye el Cuadro de Financiación como un documento complementario formando parte de la Memoria. Sin embargo, este documento debería configurarse como un estado independiente dentro de las Cuentas Anuales, al mismo nivel que el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, no como un punto más dentro de la Memoria, porque esta situación puede favorecer que las empresas lo consideren como un estado de menor importancia, descuidando tanto su formulación como su interpretación.

- El modelo oficial del Cuadro de Financiación concentra las partidas que figuran en la cuenta de Pérdidas y Ganancias en el apartado “Recursos procedentes/aplicados en las operaciones”, insuficiente para interpretar correctamente la actividad principal de la empresa. Tampoco permite distinguir claramente las operaciones ordinarias de las extraordinarias.

- Las normas de elaboración del Cuadro de Financiación señalan que debe incluirse un resumen de los ajustes realizados para alcanzar los auténticos flujos de fondos, conciliando el resultado contable del ejercicio con los recursos procedentes o aplicados en las operaciones, que figuren en el Cuadro. Pero el PGC no desarrolla un formato que sirva como base para elaborar esta nota complementaria, propiciando la diversidad de interpretaciones por las empresas, lo que, en algunos casos, impedirá analizar convenientemente las variaciones de fondos directamente vinculadas al resultado del ejercicio.

- Dentro de las variaciones de Capital Circulante, se enumeran las distintas partidas que pueden formar parte de la estructura de circulante sin diferenciar entre aquellos elementos que, por su función, podemos considerar como afectos a la explotación y los ajenos a la actividad principal de la empresa. Así, deudores y acreedores incluye todo crédito o débito con vencimiento inferior al año independientemente de su origen. En el formato del Cuadro de Financiación, las variaciones de fondos permanentes, tampoco se clasifican entre operaciones de la explotación, de inversión y de financiación.

- Para la correcta elaboración del Cuadro de Financiación y sobre todo para que realmente nos permita enjuiciar la gestión de la empresa, debería completarse la información que se suministra al exterior, sin que necesariamente suponga un excesivo coste de obtención y sin entrar en la polémica sobre si dicha información adicional sería confidencial y, por tanto, pudiera poner en peligro las futuras estrategias de la entidad cara a la competencia. Aunque pudiéramos enjuiciar correctamente la evolución del Fondo de Rotación real, sería

conveniente que pudiéramos compararlo con el Capital Circulante óptimo o ideal, que nos permita evaluar si se precisa más capitales permanentes inmovilizados en el ciclo de explotación, o si, por el contrario, hay recursos permanentes ociosos que están financiando el proceso productivo, todo ello relacionado con las variaciones de actividad que se produzcan durante el período.

- La realidad nos muestra que los Cuadros de Financiación elaborados por las empresas, no reflejan en todos sus aspectos significativos, la imagen fiel de los recursos obtenidos y aplicados, aun cuando el auditor exprese una opinión favorable al respecto. Esto es debido a que, probablemente, se atribuye erróneamente más importancia a comprobar que el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias reflejan la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y los resultados de la empresa, considerando menos importante los orígenes y aplicaciones de fondos, así como su incidencia en el Capital Circulante. Por esto, la utilidad real del actual Cuadro de Financiación, tal como se estructura en el PGC, es escasa ya que la dificultad en la elaboración y en su interpretación, provocan que se considere como un formulismo más para la empresa, estando desaprovechado el potencial informativo que podría proporcionar, cuando hay casos en los que la situación económico-financiera de la empresa puede quedar perfectamente interpretada con el modelo general de EOAF.

- Las normativas de los distintos organismos internacionales, han optado por la sustitución de los modelos de estados de flujos basados en la variación del Capital Circulante, por los basados en los flujos de tesorería. De acuerdo con la tendencia de AFCA de plantear la complementariedad, consideramos que así debe seguir siendo, puesto que en realidad, ambos documentos no son necesariamente sustitutivos, sino que nos muestran dos aspectos distintos pero estrechamente relacionados, de la realidad empresarial, fundamentales para evaluar la gestión y la solvencia de la empresa.

El Cuadro de Financiación nos muestra las variaciones de fondos aplicando el criterio de devengo y el estado de tesorería nos permite conocer las variaciones de fondos del ejercicio, aplicando el criterio de caja. Estamos de acuerdo en que existen diferencias en el tratamiento de algunas operaciones por parte del Cuadro de Financiación del PGC y el Estado de Flujos de Tercorería. El objetivo por tanto, será conseguir armonizar el tratamiento de estas operaciones, en ambos documentos, para poder mantener el principio de complementariedad propuesto por AECA.

Para conseguir la complementariedad entre el Cuadro de Financiación y el Estado de Flujos de Tercorería debemos unificar el proceso de cálculo; esto es, no considerar ambos documentos como independientes, sino aunar los procedimientos de formulación de manera que nos permita obtener de forma conjunta y sucesiva el Cuadro de Financiación y el de flujos de Tercorería. Como consecuencia de lo anterior, surge una línea de investigación encaminada a profundizar en la complementariedad entre el Cuadro de Financiación y el Estado de Tercorería, que permita a las empresas elaborarlos conjuntamente, de forma sencilla y sin incurrir en costes excesivos.

Sería más útil para el analista, obtener el Estado de Tercorería por el método directo (a partir de las distintas cuentas de disponibilidades), tal como se recomienda en el FASB St. nº 95. Sin embargo este procedimiento tiene importantes limitaciones basadas en que es difícil que la empresa suministre o muestre al exterior dichas cuentas y, aun contando con esta información, las anotaciones en el diario, vinculados a cobros o pagos, en muchas ocasiones se registran en términos netos y sin considerar su naturaleza por lo que habría reordenarlos para confeccionar el documento.

- No obstante, con la información disponible para un analista externo, se podría elaborar un modelo para evaluar la solvencia a corto plazo, tomando como base las cuentas anuales de varios ejercicios consecutivos, de forma que nos

permitiera obtener la tendencia de las actividades vinculadas al ciclo productivo. Comenzaríamos calculando la rotación y el período medio correspondiente a los distintos componentes que forman parte del Capital Circulante, a partir de los valores iniciales y finales para cada ejercicio y considerando que se trata de medias representativas de la actividad normal desarrollada durante los períodos analizados. De esta forma, transformamos los elementos del Fondo de Maniobra en coeficientes técnicos o ratios que nos permiten analizar la tendencia seguida por la unidad económica, así como su previsible evolución. Junto a ellos, partiendo de las diferencias entre uno y otro balance, establecemos una serie de hipótesis para obtener el Cuadro de Financiación y el Estado de Tesorería sin incurrir en grandes errores matemáticos ya que contamos con la estructura de los cobros y pagos. La información así obtenida sería válida para accionistas, analistas financieros, clientes, proveedores, sindicatos, bancos, etc. y posibilitaría la comparación de la entidad con otras del mismo sector.

Además, el auditor podría realizar un modelo previsional que, junto con ratios de solvencia, le permita justificar la continuidad de la entidad y, por tanto, el principio de empresa en funcionamiento.

Para intentar solventar algunas de las deficiencias comentadas anteriormente y, por tanto, acercar el contenido e interpretación del Cuadro de Financiación a su principal objetivo, como instrumento que facilite el análisis de las variaciones de fondos y del Capital Circulante durante el ejercicio, proponemos las siguientes **recomendaciones**:

- 1.-Incluir, dentro de las Cuentas Anuales, más información sobre el funcionamiento y características del ciclo de explotación de la empresa y sobre el Fondo de Maniobra necesario. Estos datos tienen que ser proporcionados por la Contabilidad interna y de gestión, y, por tanto, son conocidos por los administradores de la empresa. Con esta información, un analista externo podría evaluar la gestión de la unidad económica durante el

- ejercicio, pudiendo detectar sus ventajas o sus problemas, comparando la situación actual con la que debería ser, analizando los distintos componentes de la estructura de circulante y relacionando su funcionamiento con las características del sector en el que opera la empresa.
- 2.- Extraer el Cuadro de Financiación del contenido de la Memoria, equiparando su tratamiento al Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Es decir, como un documento independiente.
- 3.- Añadir en las normas de elaboración del Cuadro de Financiación, unas reglas para completar la nota complementaria en la que se expliquen los ajustes y eliminaciones realizados para formular el documento, y que permitan, al usuario de esta información, distinguir correctamente las variaciones patrimoniales que no han supuesto variaciones de fondos ni variaciones del Capital Circulante durante el ejercicio.
- 4.- El formato oficial del Cuadro de Financiación debería desglosar el importe de las partidas que figuran en la cuenta de Pérdidas y Ganancias ya que el apartado “Recursos procedentes aplicados en las operaciones”, no es suficiente para enjuiciar la actividad de la empresa. Además, una información más detallada de las partidas agrupadas en este primer apartado del Cuadro de Financiación, deberá permitir distinguir claramente las operaciones ordinarias de las extraordinarias.
- 5.- Las variaciones del Capital Circulante también deberían aparecer clasificadas de forma que pudiéramos separar los elementos de circulante afectos a la explotación de los ajenos a la actividad normal de la firma. De esta forma podríamos analizar de una forma más razonable las operaciones que podemos considerar como *motor* de la actividad total de la empresa y nos permitiría aproximarnos más fielmente al Fondo de Maniobra de la explotación

interpretando los aumentos y disminuciones experimentadas durante el ejercicio.

- 6.- Fundamentar la clasificación de las variaciones de elementos permanentes en la diferenciación de las operaciones de la explotación, de inversión y financiación. La clasificación actual de variaciones de elementos permanentes no permite explicar con claridad las decisiones de inversión y financiación desarrolladas durante el ejercicio, ya que dicha clasificación se basa en la ordenación de los elementos patrimoniales en el Balance de situación.

BIBLIOGRAFÍA

ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Standard "Cash Flow Statements: a guide to FRS" (revised 1.996). Ed: Ernst & Young. 1.996.

ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Exposure Draft (FRED) nº 10. "Revision of FRS nº1 Cash Flow Statements". Diciembre de 1.995.

ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB). Financial Reporting Standard (FRS) nº1. "Cash Flow Statements" Septiembre de 1.991.

ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (ASC). SSAP nº 9. "Stocks and long-term contracts" (1.988).

ACHLEITNER, A. K. "Latest Developments in Swiss Regulation of Financial Reporting". The European Accounting Review. Vol. 4, nº 1, 1995. Págs: 141-154.

AECA. "El Estado de Flujos de Tesorería". Documento nº20 de Principios Contables. Enero de 1.998.

AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 19. "Futuros y Opciones sobre Existencias". Febrero de 1.997.

AECA. "El Estado de Flujos de Tesorería". Documento nº20 de Principios Contables (Propuesta de Documento). Enero de 1.996.

AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 8. "Principios Contables para las Existencias" (1.991).

AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 6. "Clientes, deudores y otras cuentas a cobrar". Octubre de 1.984, revisado en 1.991.

AECA. Serie Principios Contables, Documento nº 5. "Proveedores, Acreedores y otras cuentas a pagar". Septiembre de 1.984, revisado en 1.991.

AICPA: "Reporting Changes in Financial Position". APB Opinion, número 19. March 1971. Punto 7. Accounting Standards. Original Pronouncements. FASB. Ed: IRWIN. Illinois.

- AICPA.** Accounting Research Bulletin (ARB) nº 43. "Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins". 1.953.
- ALBOUY, M.** "Tableaux de Financement: Orthodoxie et Modernité". Revue Française de Gestion. Juin-Juillet-Août.
- ALCARRIA JAIME, J.** "Tratamiento contable de los productos derivados". Partida Doble, nº 73 de 1.996.
- ALCARRIA JAIME, J.** "Instrumentos Derivados: Un análisis de la información presentada por la empresa española". Partida Doble, nº 68 de 1.996.
- ALI, A. y POPE, P. F.** "The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow and Cash Flow: The U.K. Evidence". Journal of Business Finance & Accounting Volumen 22, nº 1 de Enero 1.995. Págs 19-34.
- ALI, A.** "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cash Flows". Journal of Accounting Research Volumen 32, nº 1 Primavera 1.994. Págs.: 66-74.
- ALMELA DÍEZ, B y ALCARAZ GARCÍA, V.** "El anteproyecto de reforma de la Ley Concursal. Análisis sobre la aportación documental contable al procedimiento de la suspensión de pagos". VIII Encuentro ASEPUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 209-225.
- ALTMAN, E. I.** "Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy". Ed.: John Wiley & Sons. Nueva York, 1.983.
- ALTMAN, E. I.** "Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy". Journal of Finance. Septiembre de 1.968. Págs.: 589-609.
- ALTMAN, E. I; HADELMAN, R; NAYARAN, P.** "ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk Corporation". Journal of Banking and Finance. Junio de 1.977. Págs.: 29-53.
- ÁLVAREZ LOPEZ, J.** "Análisis de Balances". Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1.990.
- ÁLVAREZ MELCÓN, S.** "Consolidación de Estados Financieros". Ed.: Mc Graw-Hill. Madrid, 1.997.

AMAT SALAS, O.; MOYA, S. y BLAKE, J. “Problemática contable del sector vitivinícola”. VIII Encuentro de ASEPUC. Alicante, 21-23 de mayo de 1.998.

AMAT SALAS, O. “Análisis de Estados Financieros. Fundamentos y Aplicaciones”. Ed.: Gestión 2.000. Barcelona, 1.995.

AMAT SALAS, O. “Análisis económico-financiero” (8ª edición). Ed.: Gestión 2.000. Barcelona, 1.992.

AMAT SALAS, O. “Contabilidad y Finanzas de hoteles”. Ed.: Eada Gestión 2.000. Barcelona, 1.992.

ANSARI, A. y MODARRESSLIST, B. “Just-In-Time Purchasing”. Ed.: Free Pr. Abril de 1.990.

ARCHEL DOMENECH, P. “Algunas consideraciones acerca del alcance y limitaciones del análisis de Estados Financieros consolidados”. III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997.

ARCHEL DOMENECH, P; ROBLEDA, H y SANTAMARÍA, R. “Una aproximación empírica al estudio de las eliminaciones en las Cuentas Anuales Consolidadas”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Nº 82, enero-marzo de 1.995. Págs.: 59-80.

ARELLANO SALAFRANCA, I. “La Valoración del Riesgo Financiero (Según el Flujo de Tesorería de Explotación)”. Estrategia Financiera. nº 95, abril de 1.994. Págs.: 19-22.

ARIAS ÁLVAREZ, A.M. y GARCÍA SUÁREZ, J.L. “Los sistemas de valoración de inventarios: requisitos para su aplicación”. Partida Doble. Nº 81, septiembre de 1.997. Págs.: 24-39.

ARNOLD, A. J.; CLUBB, C. D. B.; MANSON, S. y WEARING, R. T. “The Relationship between Earnings, Funds Flows and Cash Flows: Evidence for the U.K.”. Accounting and Business Research Volumen 22, nº 85, 1.991, Págs 13-19.

ATKINS, J. C y KIM, Y. H. “Comment and Correction: Opportunity Cost in the Evaluation of Investment in Accounts Receivable”. Financial Management, nº 6. Invierno de 1.977. Págs.: 71-74.

AUSTIN, L. M. “Project EOQ: A Success Story in Implementing Academic Research”. Interfaces, Volumen 7, nº 4. Agosto de 1.997.

- AUSTIN, L. M. y BRADBURY, M.E.** "The Accuracy of Cash Flow Estimation Procedures". *Accounting and Finance*. Volumen 35, nº 1, mayo de 1.995. Págs.: 73-86.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD** (1991), AASB 1026. "Statement of Cash Flows" Sydney, Australia.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD** (1986), AASB 1007. "Financial Reporting of Sources and Applications of Funds". Sydney, Australia.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD AND PUBLIC SECTOR STANDARDS BOARD** (1991), AAS 28. "Statement of Cash Flows", AARF. Melbourne, Australia.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD AND PUBLIC SECTOR STANDARDS BOARD** (1983), AAS 12. "Financial Reporting of Sources and Applications of Funds", AARF. Melbourne, Australia.
- BALLESTER CASADO, M. y CALLE GARCIA, M. J.** "Las provisiones y el análisis financiero." *Actualidad Financiera*, nº 44, 27 de Noviembre al 3 de Diciembre de 1.995. Págs.: 1.215-1.229.
- BARLEV, B. y LIVNAT, J.** "The Information Contents of Funds Statement Ratios". *Journal of Accounting Auditing and Finance*. Volumen 5, nº 3, summer, 1.990. Págs.: 411-438.
- BATSCH, L.** "Accounting and Financial Policy at Schneider (1837-75)". *Accounting, Business & Financial History*. Volumen 7, nº 3 de noviembre de 1.997. Págs.: 281-294.
- BAUMOL, W. J.** "The transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach". *Quarterly Journal of Economics*. Nº 65, noviembre de 1.952. Págs.: 545-556.
- BEAVER, W.H.** "Financial Reporting. An Accounting Revolution" (tercera edición). Ed.: Prentice Hall. New Jersey, 1.998.
- BEAVER, W.H.** "Financial Ratios as Predictors of Failure". *Journal of Accounting Research* (supplement). Nº 4. 1.966. Págs.: 71-127.
- BERANEK, W.** "Analysis for Financial Decisions. Ed.: Irwin. Homewood, Illinois, 1.963.

- BERNARD, Y. y COLLI, J.C.:** “Diccionario económico y financiero”. Ed: A.P.D. Madrid, 1985.
- BERNSTEIN, L.** “Análisis de Estados Financieros”. Ed: Deusto. Bilbao, 1984.
- BERNSTEIN, L.A.** “Análisis de Estados Financieros. Teoría, aplicación e interpretación”. Ed.: Irwin. Madrid, 1995.
- BES APELUZ, F.** “Análisis económico contable de las existencias en contextos inflacionarios”. Actualidad Financiera, nº 11 de 1.990. Págs.: 682-739.
- BIDDLE, G.; BOWEN, R. M. y WALLACE, J.S.** “Evidence on the Relative and Incremental Information Content of EVA®, Residual Income Earnings and Operating Cash Flow”. 20 th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.
- BLANCO DOPICO, M.ª I.** “Contabilidad de Costes. Análisis y Control”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1.994.
- BLASCO, P.** “El análisis de los Estados Contables Consolidados. Una aproximación conceptual y empírica”. AECA. Madrid, 1.997.
- BOLUFER, R.** “La Convergencia de los Planes de Contabilidad en los Países de la Comunidad Económica Europea. Internacionalización de la Empresa. Un desafío para el 2.000”. VIII Congreso AECA. Sevilla, 1995.
- BOWEN, R.M.; BURGSTAHLER, D. y DALEY, L.A.** “The incremental Information content of Accrual Versus Cash Flows”. The Accounting Review. V.: LXII, nº 4. Octubre de 1.987. Págs.: 723-747.
- BOWEN, R.M.; BURGSTAHLER, D. y DALEY, L.A.** “Evidence on the Relationships between earnings and Various Measures of Cash Flow”. The Accounting Review. V.: LXI, nº 4. Octubre de 1.986. Págs.: 713-725.
- BRADBURY M. y NEWBY S.** “The use of a Statement of Changes in Financial Position to Interpret Financial Data: An empirical investigation”. Abacus. Volumen 25, nº 1. 1989. Págs.: 31-38.
- BRAGGLIST S. M..** “Just-In-Time Accounting : How to Decrease Costs and Increase Efficiency”. Ed: John Wiley & Sons. Agosto de 1.996.

- BREALEY, R. A. y MYERS, S. C.** “Fundamentos de Financiación Empresarial” (4ª edición). Ed.: McGraw Hill. Madrid, 1.995.
- BRUSCA ALIJARDE, I.** “En las Administraciones Públicas. ¿Cuadro de Financiación y/o Estado de Flujos de Tesorería?”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. V.: XXVI, nº 92. Julio-septiembre de 1.997. Págs.: 623-655.
- BRUSCA ALIJARDE, I.** “El estado de liquidación del presupuesto en el Nuevo Plan General de Contabilidad Publica”. Actualidad financiera. Nº. 20, 15/21 mayo 1995.
- BUCKLEY, J. W.** “A Systematic Credit Model”. Recogido en **SMITH, K. V** “Readings on the Management of the Working Capital.”. Op. Cit. Reading 18, pág.: 231-246.
- BUSINESS ACCOUNTING DELIBERATION COUNCIL (BADC).** “Issued 3 Accounting Standards for Interim Reporting, Cash Flow Statements, and Research and Development Costs”. Ministry of Finance of Japan, 18 de marzo de 1.998.
- BUSINESS ACCOUNTING DELIBERATION COUNCIL (BADC).** “Interpretive notes to accounting standards for consolidated and parent-only cash flow statements (exposure draft)”. Ministry of Finance of Japan, 22 de Diciembre de 1.997.
- CAMINO, D. CARDONE .C.** “Un análisis de los factores determinantes de la insolvencia empresarial”. Partida Doble, nº 49, Octubre de 1.994. Págs.: 49-58.
- CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS “CICA”.** Accounting Recommendations. General Accounting Section 1.540. “Statement of Changes in Financial Position”. Toronto, septiembre de 1.985.
- CAÑIBANO CALVO, L.** “Contabilidad. Análisis contable de la realidad económica”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1.991.
- CAÑIBANO, L. y BUENO, E.,** “Cash-flow. Autofinanciación y Tesorería”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1984.
- CARBALLO ESTEBAN, T. A.** “Del cuadro de financiación de análisis de la variación del capital circulante al cuadro de financiación de análisis de la variación de tesorería”. Actualidad Financiera, nº 31, del 30 de agosto al 5 de septiembre de 1.993. Págs.:397-410.
- CARMONA, S y CARRASCO, F.** “Estados Contables”. Ed: McGraw Hill. Madrid, 1994.

- CARUANA RODRÍGUEZ, J. B. y MONTES MERINO, A. M^a.** “Estudio comparativo sobre el tratamiento conceptual y formal de algunas magnitudes básicas en el Análisis Contable. Especial referencia a los textos más utilizados en las universidades españolas”. *Actualidad Financiera*, nº 2 de 1.995. Págs.: 1275-1288.
- CASANOVAS PARELLA, I.** “El Cuadro de Financiación (El Estado de origen y aplicación de fondos)”. Recogido en “Comentarios sobre el nuevo PGC”. Ed.: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid. 1.992.
- CASANOVAS PARELLA, I.** “Representación contable de los flujos económicos y financieros”. Ed.: Hispano Europea. Barcelona, 1.976.
- CASTÁN ORDÓÑEZ, A y DUQUE MARTÍNEZ, M^a A.** “Análisis y tratamiento contable de las existencias”. Recogido en “Contabilidad y finanzas para la toma de decisiones”. Homenaje al Dr. D. Federico Leach Albert. Universidad de Zaragoza, 1.995.
- CASTELLO, E. y LIZCANO, J.** “El sistema de gestión y de costes basado en las actividades”. Ed: Instituto de Estudios Económicos”. Madrid, 1.994.
- CASTELLO, E. y LIZCANO, J.** “Adecuación de los métodos de control divisional al sistema de gestión y de costes basado en las actividades” *Actualidad Financiera*. Marzo, 1.996. Págs.: 41-50.
- CAVADAS COBOS, J.; MAYORDOMO, F.** “Cuadro de Financiación-Estado de Flujos de Tesorería.” FASB St nº 95. IV Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Santander 1991. Págs. 1343-1357.
- CECCHERELLI.** “El lenguaje del Balance”. Ed.: Instituto de Censores Jurados de Cuentas. Madrid.
- CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA.** “Resultados 1981- 1989, 1990 provisional y avance de 1991”. Madrid, noviembre de 1992.
- CLUBB, C. D. B.** “An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Clash Flows: Evidence for the U.K.”. *Journal of Business Finance & Accounting* Volumen 22, nº 1 Enero 1.995. Págs 35-52.
- COLE, R.** “Consumer and Commercial Credit Management”. Ed.: IRWIN, 1.988.

- COLE, W.:** Accounts, their construction and interpretation for businessmen and students of affairs. Boston, 1908. "Statement of Application of Funds". Journal of Accountancy, diciembre de 1923. Págs.: 460-472.
- COMISIÓN EUROPEA.** Dirección General XV (Mercado Interior y Servicios Financieros). "Aspectos Contables de la introducción del euro" (Doc. XV/D3/7002/97). Bruselas, Mayo de 1.997.
- COMISIÓN EUROPEA.** Dirección General XV. "Cash Flow Statements". Working Document for Accounting Advisory Forum (Doc. XV/6008/94-Rev.2). Bruselas, 1.994.
- COMISSAO DE NORMALIZACAO CONTABILISTICA.** Directriz Contabilística nº 14. "Demonstração dos Fluxos de Caixa". Lisboa, 1.993.
- COMUNIDAD ECONÓMICA EUROPEA.** Cuarta Directriz del Consejo de 25 de julio, relativa a las Cuentas Anuales de Ciertas Formas de Sociedades. 1.978. (78/660/CEE).
- CÓNDOR LÓPEZ, V.** "Los grupos de empresas y las particularidades de su análisis contable". III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 5-62.
- CÓNDOR LÓPEZ, V.** "El Cuadro de Financiación Consolidado". Partida Doble. Nº 14, julio de 1.991. Págs.: 42-54.
- CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES.** "Del cuadro de financiamiento al cuadro de flujos". Ed: Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983.
- CONSO, P.** "La Gestion Financière de l'enterprise". 1.989.
- CONSÓ, P:** "La gestión financiera de la empresa". Ed: Hispano Europea. Barcelona, 1.973.
- CONSTABLE, J. J.; WOODLIFF, D. R.** "The Prediction of Corporate Failure Using Publicly Available Information: Australian Evidence". Comunicación al XV Congreso de la Asociación Europea de Contabilidad (European Accounting Association). Madrid 22/24 abril de 1.992.
- CONTRERAS MORA, J. I.** " Los multiplicadores de liquidez del cash management externo". Harvard Deusto. Finanzas & Contabilidad. Mayo-junio, 1.998. Págs.: 50-55.

- CONTRERAS MORA, J. I.** “La tesorería objetivo y el riesgo de insolvencia”. Actualidad Financiera. nº 28, del 9 la 15 de julio de 1.990. Págs.: 1.783-1784.
- CORTES SANCHEZ, R.** INTERVENCION GENERAL DE LA ADMINISTRACION DEL ESTADO. Manual de Contabilidad Pública. Ed: Centro de Publicaciones del Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1995.
- CRESPO DOMÍNGUEZ, M. A.** “El estado de flujos de tesorería: una visión a través del FASB ST N° 95.” Técnica Contable. Año XLII, nº 485, mayo de 1.989. Págs.: 219-226.
- CUADRADO EBRERO, A.** “Cash-flow y flujos de recursos”. Ed: Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda.. Madrid 1983.
- CUADRADO EBRERO, A. y SOSA ÁLVAREZ, F. J** “Propuesta para una revisión de los indicadores de liquidez”. “. II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 183-190.
- CUADRADO EBRERO, A. y VALMAYOR LÓPEZ, M^a L.** “Organismos contables americanos emisores de normas”. Ed.: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid, 1.992.
- CUBEDO TORTONDA, M. y CALVÉ PEREZ, J.I.** “El nuevo modelo de análisis de los flujos financieros en el Plan General de Contabilidad”. Técnica Contable. Año XLV, nº 529-30. Enero y febrero, 1993. Págs: 53-71 y 115-137.
- CUERVO GARCÍA, A.** “Análisis y Planificación Financiera de la Empresa. Ed. Cívitas. Madrid, 1.994.
- CUERVO, A. y RIVERO TORRE, P.** “El análisis económico-financiero de la empresa”. Revista española de financiación y contabilidad. Volumen XV, nº 49. Enero-Abril 1986. Págs: 15-33.
- CHARITOU, A.** “The role of cash flows and accruals in explaining security returns: evidence for the UK”. The European Accounting Review. Volumen 6, nº 4 de 1.997. Págs.: 629-952.
- CHARITOU, A.; CLUBB, C y ANDREOU, A.** “ The Effect of Earnings Permanence, Firm Size and Growth on the Usefulnesss of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Emprical Evidence for the U.K.”. 20 th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.

- CHARITOU, A. y KETZ, E.** "An Empirical Examination of Cash Flow Measures". Abacus. Volumen 27, nº 1. Marzo de 1.991. Págs.: 51-64.
- CHAVEAU, B.** "Comparación entre los Modelos Contables Franceses y Españoles de Saldos de Gestión y de Cuadro de Financiación". VII Congreso de AECA. Vitoria, 22-24 de septiembre de 1.993.
- CHEUNG, LIU KIN, GUO, ZHANG WEI.** "Contemporary accounting issues in China: an analytical approach". Ed.: Prentice Hall. Singapore, 1996.
- DANOS, P y IMHOFF, E. A.** "Intermediate accounting" 2ª edcn. Ed: Prentice-Hall. New Jersey 1986.
- DAVIDSON, S y WEIL, R. I.** "Handbook of Modern Accounting". Ed. McGraw Hill. New York 1984.
- DE LAS HERAS, L** "Normas de Consolidación. Comentarios y casos prácticos". Ed.: Centro de Estudios Financieros. Madrid, 1.996.
- DE SALVO, A.** "Cash Management Converts Dollars into Working Assets". Recogido **SMITH, K. V.** "Readings on the Management of the Working Capital.", 2ª edición. Ed.: West Publishing Company. Minnesota, 1980. Reading 7, págs.: 99-108.
- DE SARNO, M.** "Gli equilibri d'impresa nei loro diversi riflessi contabili". Ed.: CEDAM. Padova, 1.989.
- DÉFOSSÉ, J.** "La gestión financiera de las empresas" Ed: Ariel. Barcelona, 1962.
- DIJKSMA, J.** "Cash Flow Statements in the Netherlands". Comunicación a la III International Cash Flow Conference. Birmingham, 9 y 10 de mayo de 1.995.
- DONLEAVY, G. D.** "Cash Flow Accounting. International Uses and Abuses". Ed.: Routledge. Londres, 1994.
- DORTA VELAZQUEZ, J.A. y DENIZ MAYOR J.J.** "La auditoría del Cuadro de Financiación. Un estudio de las empresas de la provincia de Las Palmas". VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad. Barcelona, 5 a 8 de junio de 1996. Págs: 638-654.
- DUQUE MARTINEZ, M., JARNE JARNE, J. I** "El balance en el Nuevo Plan General de Contabilidad Publica" Actualidad financiera. Nº. 19, 8-14 mayo 1995.

- DYL, E. A.** "Another Look at the Evaluation of Investments in Accounts Receivable". Financial Managment, nº 6. Invierno de 1.977. Págs.: 67-70.
- EDIEURO.** "Desarrollo práctico y análisis del Cuadro de Financiación". Ediciones Analíticas Europeas. Madrid, 1.991.
- ESCAMILLA, R.** "Análisis Financiero con hoja electrónica". Ed.: CEAC. Barcelona, 1.990.
- ESTEO SÁNCHEZ, F.** "Análisis de Estados Financieros. Planificación y control". Ed.: Centro de Estudios Financieros. Madrid, 1.995.
- ESTEO SÁNCHEZ, F.** "Observaciones para mejorar el Cuadro de Financiación". Técnica Económica. Nº 147, junio de 1.994. Págs.: 13-16.
- FAUS, J.** "Análisis del circulante de la empresa". Temas y casos para aprender. Nº 12. Finanzas y gestión financiera. Expansión Harvard Deusto. Págs: 314-321.
- FERNÁNDEZ ESTELLES, M.** "Análisis de las Cuentas Anuales: (III) El Cuadro de Financiación". Partida Doble. Nº 1, mayo de 1.990. Págs.: 48-51.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. M.** "Consolidación de Estados Contables". Ed.: AC. Madrid, 1.993.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. M.** "Del Cuadro de Financiación al estado de flujos de tesorería". Actualidad Financiera. Febrero de 1.992. Págs.: 23-56.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J. M.; LÓPEZ DÍAZ, A. y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, M.** "Consecuencias en el ámbito financiero de la aplicación de algunos principios contables". AECA: Lecturas sobre principios contables (Monografía nº 13). 1.989.
- FERNANDEZ PEÑA, E.** "¿Entendemos el cuadro de financiación?". Partida Doble. Nº 37, septiembre de 1.993. Págs.: 4-7.
- FERNANDEZ PEÑA, E.** "El Capital Circulante en el nuevo Plan General de Contabilidad". Partida Doble. Nº 16, octubre de 1991. Págs: 33-35.
- FERNANDEZ PEÑA E..** Diccionario de Auditoría. Ed: SEMSA. Madrid 1989.
- FERNANDEZ PEÑA, E.** "SFAS 95: Nueva información Financiera". Técnica contable. Tomo XI., 1988. Págs: 485-495.

FERNANDEZ PIRLA J.M. "Teoría económica de la Contabilidad". Ed.: ICE, Madrid, 1983.

FERNÁNDEZ PIRLA, JM. "Economía y gestión de la empresa". Ed.: ICE. Madrid, 1983.

FERRER JEREMÍAS, M. A. y ALAMÁN SALES, F. "Contabilidad pública local: manual teórico-práctico básico para la aplicación de la contabilidad pública en las administraciones locales". Ed.: Valbuena. Madrid, 1.992.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB). "the IASC-US Comparison Project: a report on the similarities and differences between IASC Standards and US GAAP". Ed.: FASB of the financial Accounting foundation. Connecticut, 1.996.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). St. nº 104. "Statement of cash flows-net reporting of certain cash receipts and cash payments and classification of cash flows from hedging transactions-an amendment of fasb Statement no. 95". Diciembre de 1.989

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). St. nº 102. "Statement of Cash Flows-Exemption of Certain Enterprises and Classification of Cash Flows from Certain Securities Acquired for Resale an amendment of FASB Statement No. 95". Febrero de 1.989.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). Accounting Standards. Original Pronouncements. Julio, 1973- junio, 1988. 1988/89 edición. Ed: IRWIN.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB). Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) nº 95. "Statement of Cash Flows". Stamford. Noviembre de 1.987.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB). FASB St. nº 80. "Accounting for Futures Contracts". Agosto de 1.984.

FINGER, C. "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and cash-Flows". Journal of Accounting Research. Volumen 32, nº 2, Autumn 1.994. Págs.: 210-223.

FINNEY H. A. y MILLER H. E. "Curso de Contabilidad Intermedia". Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana. México, 1.969.

FINNEY, H. A. "CPA Examinations, May 1921, Answer". Journal of Accountancy, julio de 1921. Págs.: 64-67.

FLORES CABALLERO, M. "La tesorería generada: Una potente herramienta de análisis". Partida Doble, nº 77. Abril de 1997. Págs.: 37-46.

FLORES CABALLERO, M. "La caja generada y el estado de flujos de tesorería". VII Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Barcelona. 5 a 8 de junio de 1996. Págs.: 727-740.

FLORES CABALLERO, M. "La Relación de los Activos Disponibles y Activos Financieros a corto plazo con sus Fuentes de Financiación. La determinación de los costes estructurales de su financiación". Técnica Contable. Año XLVI, número 544. Abril de 1994. Págs.: 265-274.

FLORES CABALLERO, M. "La relación del desequilibrio comercial con sus fuentes de financiación". Técnica Contable. Año XLII, nº 49, octubre 1989. Págs.: 437-456.

FONDEVILA ROCA, E. "El Diagnóstico Financiero". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol XV, Nº 49. Enero-Abril, 1986. Págs: 89-132.

FRANZ, D.P. y THIES, J.B. "Intemporal Divergence among cash flow, Working Capital, and income from operations". Review of Business and Economic Research. Primavera de 1988. Págs.: 19-27.

GABÁS TRIGO, F. "Técnicas actuales de análisis contable. Evaluación de la solvencia empresarial". Ed.: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid, 1990.

GABÁS TRIGO, F. y APELLÁNIZ GÓMEZ, P. "Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: Flujos de tesorería y ajustes corto - largo plazo" Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen 23, nº 78. Enero - marzo de 1994. Págs.: 107-142.

GALLEGO, A; GÓMEZ SALA, J.C. y YÁÑEZ, L. "Modelos de predicción de quiebras en empresas no financieras". Actualidad Financiera. Mayo, 1997. Págs.: 3-14.

GALLIZO LARRAZ, J.L. "Los Estados Financieros Complementarios". Ed.: Pirámide. Madrid, 1993.

GÁMEZ BLANCO G. “El Cuadro de Financiación del nuevo Plan General de Contabilidad”. Técnica Contable. Año XLVI, nº 548-9, agosto- septiembre 1994. Págs.: 561-584.

GARCÍA BENAÚ, M^a A. y MAYORDOMO GARCIA-CHICOTE, F. “Problemática conceptual del Cuadro de Financiación consolidado”. Técnica Contable. Año XLIV, nº 526. Octubre de 1992. Págs.: 619-626.

GARCÍA DÍEZ, J. y RUBÍN FERNÁNDEZ, I. “La situación actual del Cuadro de Financiación: la opinión de los auditores”. Actualidad Financiera. Nº 31, 30 de agosto a 5 de septiembre, 1.993. Págs.: 427-436.

GARCÍA MARTÍN, V. “La solvencia empresarial: criterios básicos para su adecuada determinación”. Actualidad Financiera. Nº 13, 26 de marzo al 1 de abril de 1.990. Págs.: 809-822.

GARCÍA MARTÍN, V. “Análisis de la variación del Fondo de Maniobra”. Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas. Nº 14 de 1.987. Págs.: 40-50.

GARCIA MARTIN, V. y BALLESTER CASADO, M. “Los conceptos de cash flow: Un análisis comparativo.” Actualidad Financiera, nº 48, 28 de diciembre de 1.992 a 3 de enero de 1.993. Págs.: 655-663.

GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D.; CALVO-FLORES SEGURA, A. y ARQUES PÉREZ, A. “El riesgo de insolvencia en la industria manufacturera”. Boletín AECA, nº 45, noviembre de 1.997 a febrero de 1.998.

GARCIA PEREZ DE LEMA D.; MARTINEZ CONESA I. “Una propuesta de clasificación funcional del Balance en el análisis económico-financiero”. III Seminario de Análisis de Estados Económicos-Financieros. Alicante, 25 y 26 de septiembre de 1.992.

GARCIA PEREZ DE LEMA D.; MARTINEZ CONESA I.; BAÑOS CUELLO J. A.; BENITO LOPEZ B. “¿Se elabora correctamente el Cuadro de Financiación?”. Técnica Contable. Año XLVII, nº 556. Abril, 1995. Págs.: 273-312.

GASTÁN ORDOÑEZ, A.I. y PELEGRIN MARTÍNEZ DE PISÓN, B. “Ventajas que representa la presentación de Estados Financieros complementarios consolidados. III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 125-138.

- GAWTARNIK, E. y STOLOWY, H.** “L’Informatisation Intégrale du Tableau de Financement: Un Exemple de Démarché”. *Revue Française de Comptabilité*. Nº 165, febrero de 1.986. Págs.: 24-34.
- GERSTENBERG, C. W.** “Financiamiento y Administración de empresas”. 1.970
- GIBSON, C. H.** “Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information”. Ed. South-Western Pub. Boston, 1997.
- GINER INCHAUSTI, B.** “El contenido informativo del Cuadro de Financiación del nuevo Plan General de Contabilidad”. *Partida doble*. Nº 10, marzo de 1991. Págs: 58-67.
- GIULLIAN, M. A.** “The Incremental Predictive Ability of Individual Financial Analysts”. Tesis doctoral. Universidad de Illinois. 1.996.
- GOMBOLA, M. J. y KETZ, J. E.** “A note on Cash Flow and Classification Paterns of Financial Ratios”. *The Accounting Review*. Enero de 1.983. Págs.: 105-114.
- GÓMEZ JUAN, V.** “Una revisión de la investigación sobres estados de flujos de fondos en España” *Técnica Contable*. Nº 567, marzo de 1.996. Págs.: 169-186.
- GOENAGA GARCÍA, M. y MUÑOZ GARCÍA, A.** “Cómo elaborar el presupuesto de tesorería”. *Partida Doble*. Nº 38, octubre de 1.993. Págs.: 38-45.
- GONZÁLEZ GARCÍA, V y RUBIO MISAS, M.** “Incidencia de los futuros de existencias en el análisis financiero del ciclo de la explotación”. III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. Bilbao. 24 de octubre de 1.997. Pág.: 277-287.
- GONZÁLEZ GONZÁLEZ, J.M.** “La valoración de las existencias” (I y II). *Partida Doble*, nº 8-9 de enero-febrero de 1.991. Págs.: 23-28 y 15-22.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J.** “La tesorería como centro de beneficios”. VIII Encuentro ASIEPUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 647-666.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J.** “Los recursos generados y el Cuadro de Financiación del PGC”. *Partida Doble*. Nº 87, marzo de 1.998. Págs.: 46-61.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J.** “Cómo construir el cuadro de flujos de tesorería”. *Partida Doble*, nº 77. Abril de 1.997. Págs.: 48-56.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J.** “La información contable en el proceso concursal de suspensiones de pagos”. *Actualidad Financiera*. nº6 de 1.996. Págs: 519-526.

- GONZÁLEZ PASCUAL, J.** “Suspensión de pagos y quiebras”. Ed: CEF. Madrid, 1996.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera”. Ed: Pirámide. Madrid, 1995.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera.”(Supuestos). Ed.: Pirámide. Madrid 1995.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “Precisiones acerca del Fondo de Maniobra y Periodo de Maduración”. Técnica Contable. Año XLVII, nº557. Mayo de 1995. Págs: 335-349.
- GONZALEZ PASCUAL J.** Análisis de desviaciones en la estructura patrimonial de circulante. Partida doble, Nº 55. Abril 1995. Págs 33-39.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “Flujos de caja versus recursos generados”. Partida doble. Nº 44, abril 1994. Págs.: 55-64.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “El Fondo de Maniobra y las variaciones de actividad”. Actualidad Financiera. Nº 8, 22-28 de febrero de 1993. Págs: 51-64.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “Autofinanciación, fondos generados y flujos de caja.” Técnica Contable. Año XLI, nº524-525. Agosto – Septiembre 1992. Págs: 489-514.
- GONZALEZ PASCUAL, J.** “Equilibrio financiero”. IV Encuentro de profesores de contabilidad. Santander, 1.991. Págs.: 1117-1135.
- GONZALEZ PINO, L.** “Desarrollo práctico y análisis del Cuadro de Financiación. Origen y Aplicación de Recursos Financieros de la Empresa”. Ediciones Analíticas Europeas. Madrid, 1991.
- GONZALEZ PINO, L.** “El Fondo de Maniobra”. Ediciones analíticas europeas. Madrid, 1988.
- GONZALO ANGULO, J. A.** “El Estado de Flujos de Tesorería”. Boletín de AECA nº 39. Octubre del 95- Enero del 96.
- GONZALO ANGULO J. A.** “Potencial de análisis de los flujos de tesorería”. II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 7-31.
- GONZALO ANGULO, J. A.** “Lectura e Interpretación de las Cuentas Anuales Consolidadas”. Ed.: Centro de Estudios Financieros. Madrid, 1.994.

- GONZALO ANGULO J. A.** “El Cuadro de Financiación” publicado en “Como aplicar el Plan de Contabilidad (nº 6). Area Editorial S. A./Expansión. Madrid, 1991. Págs.: 83-99.
- GONZALO ANGULO J. A.** “El Cuadro de Financiación del PGC revisado”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Volumen XIX, nº 63. Abril- junio 1990. Págs: 451-504.
- GRENIER, C.** “L’ Analyse du Besoin en Fonds de Roulement: Quelques Considérations Méthodologiques”. Revue Française de Comptabilité. Nº 179, mai de 1.987. Pág.: 33-40.
- GUP B.E.** “Principles of Financial Management”. Ed. John Wiley & Sons. New York, 1983.
- GUYON, C.** “La Trésorerie d’Exploitation: Atouts et Abus”. Revue Banque. Janvier, 1.987.
- GUYON, C. y USUNIER, D.** “La Trésorerie d’Exploitation ou la Théorie Confirmée par la Practique”. Analyse Financière, nº 51, 4º trimestre de 1.982. Págs.: 19-29.
- HALE ROGERS, H.** “Credit Analysis: A complete guide”. Ed.: John Wiley & Sons. Nueva York, 1983.
- HALLER A. y JAKOBY S.** “Funds flow reporting in Germany: a conceptual and empirical state of the art”. The European Accounting Review. Vol. 4, nº 3, 1995. Pág.: 515-534.
- HALLIST R. W.** “Attaining Manufacturing Excellence : Just-In-Time, Total Quality, Total People Involvement (Dow Jones-Irwin/Apics Series in Production Management)”. Ed.: Irwin Professional. Diciembre 1988.
- HAMPTON, J. J., WAGNER, C. L.** “Working capital management”. Ed.: Wiley. New York 1989.
- HARTLEY, W. C. F.** “Cash Flow: Su Planificación y Control”. Ed.: Deusto. Bilbao, 1.990.
- HENDRIKSEN, E.** “Teoría de la Contabilidad”. Ed: Uteha. Mexico. 1981.
- HILL, N. C. y REINER, K. D.** “Determining the Cash Discount in the Firm’s Credit Policy”. Recogido en **SMITH, K. V** “Readings on the Management of the Working Capital”. Op. Cit. Reading 19, pág.:247-253.

HILL, N. C. y SARTORIS, W. L. "Short-Term Financial Management: Text and Cases", 3rd Edition Ed.: Published by Prentice Hall. 1.995.

HILL, N. C. y SARTORIS, W. L. "Short Term Financial Management". Ed.: Macmillan. Nueva York, 1.988.

HILL, N. C; WOOD, R. A. y SORENSON, D. R. "Factors Influencing Credit Policy: A Survey". Journal of Cash Management. Nº1, diciembre 1981. Págs.: 38-47.

HIROYUKI HIRANO "Jit Factory Revolution : A Pictorial Guide to Factory Design of the Future". Ed.: Productivity Pr. Julio de 1.989.

HOEFFER., E. "GM Tries Just-In-Time American Style". Purchasing. Agosto de 1.982.

HOPKINS, B. D. "Cash Flow Statements: An Important Analytical Tool". Comunicación al XV Congreso de la Asociación Europea de Contabilidad. Madrid, 22al 24 de abril de 1.992.

HORNBY, S. "The finance required for working capital in management contracting". Ed.: R.I.C.S., London : 1988.

IGLESIAS SÁNCHEZ, J. L. "Necesidad de incorporar el Cash Flow a las Cuentas Anuales del Plan General de Contabilidad". Técnica Contable. Año XLIV, 1.992. Págs.: 83-104.

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC). "Conclusiones del Grupo de Trabajo creado para la elaboración de un informe sobre aspectos contables de la introducción del euro". BOICAC nº 32 de diciembre de 1.997. Págs.: 12-26.

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC). Borrador de Normas sobre el Tratamiento Contable de las Operaciones de Futuros. BOICAC nº 21. 1995.

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC). Consulta nº 2, Boletín del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. BOICAC nº 17 de julio de 1.994.

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC). Resolución de 30 de julio de 1.991, por la que se dictan normas de valoración del Inmovilizado Material. BOE de 18 de enero de 1.992.

INTERVENCIÓN GENERAL DEL ESTADO. Resolución de 6 de marzo de 1.998 de la Intervención General del Estado, por la que se modifica la adaptación del PGCP a la Administración General del Estado, aprobado por Resolución del 17 de febrero de 1.995.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF ENGLAND AND WALES. Norma nº 10. 1975.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC). "IASC Insight". Diciembre de 1.993.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC). Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 2. "Existencias". Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 3ª Edición actualizada. 1.993.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (I.A.S.C.). Norma Internacional de Contabilidad nº 13. "Presentación de Activos y Pasivos circulantes". Normas Internacionales de Contabilidad de la I.A.S.C. 3ª edición. Ediciones del Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España. 1.993.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (IASC). Norma nº 7 "Statement of Changes in Financial Position", 1977. Revisada en Diciembre de 1.992 "Statement of Cash Flows".

JARNAGIN B.D. y BOOKER J. A.: "Financial Accounting Standards". Explanation and Analysis. 8ª edición. Ed: Commerce Clearing House, Inc. Chicago, 1986.

JOHNSLIST J. "Basic Reading Inventory : Pre-Primer Through Grade Twelve". Ed.: Kendall/Hunt Publishing Company. Junio de 1.997.

JONES, S. ; ROMANO, C. A. y SMYRNIOS, K. X. "An Evaluation of the Decision Usefulness of Cash Flow Statements by Australian Reporting Entities". Accounting and Business Research. Volumen 25, nº 98 de 1.995. Págs.: 115-129.

KETZ, J. E. y LARGAY III, J. A. "Reporting income and Cash-flow from Operations". Accounting Horizons. Nº 2, junio de 1.987. Págs.: 5-17.

KEVIN C. W. CHIEN AND BRYAN K. CHURCH. "Going Concern Opinions and the Market's Reaction to Bankruptcy Filings. The Accounting Review". January 1996.

- KEYNES, J. M.** “La Teoría General del interés, el dinero y el empleo”. Ed.: FCE. México, 1963.
- KIESO D. E., WEYGANDT J. J., KIESO D.** “Intermediate Accounting” 9th Edition. Ed.: John Wiley & Sons. 1.997.
- KWIECIEŃ, M. L.; OCHEJ, Z. y TURCZAŃSKI, T.** “Cash Flow Statements in Polish Law”. 20 th Annual Congress of the European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 de abril de 1.997.
- LAINEZ GADEA J. A.** “Comparabilidad Internacional de la Información Financiera”. Ed: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid, 1993.
- LAÍNEZ GADEA, J. A. y CALLAO GASTÓN, S.** “Análisis Internacional de la Información Contable”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1.998.
- LAITINEN, E. K. y LAITINEN, T.** “Misclassification in bankruptcy prediction in Finland: human information processing approach”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Volumen 11, nº 2 de 1998. Págs.: 216-244.
- LAITINEN, E. K.** “Traditional Versus Operating Cash-flows in failure Prediction”. *Journal of Business, Finance and Accounting*. Volumen 21, nº 2. Marzo de 1.994. Págs.: 195-217.
- LARRÁN JORGE, M.** “Tesorería generada por las operaciones y calidad del resultado: Un análisis de la evidencia empírica”. II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 33-63.
- LARRÁN JORGE, M.** “Una propuesta de clasificación Económica del Balance y Cuenta de Resultados a partir de los modelos del Plan General de Contabilidad”. *Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros*. Nº 124 de julio de 1.993. Págs.: 87-152.
- LARRÁN JORGE, M.** “El Cuadro de Financiación y los Recursos Generados por la Empresa”. *Actualidad Financiera*. Nº 15, 13 al 19 de abril de 1.992. Págs.: 199-216.
- LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A.** “Contabilización de Operaciones de Futuros y Opciones”. *Partida Doble*, nº 58 de 1.995.

- LAWSON, G. H.** "Studies in Cash Flow Accounting and Analysis". Ed.: Garland Publishing. Nueva York, 1.992.
- LEE, T. A.** "Cash flow reporting : a recent history of an accounting practice". Garland Publishing. New York, 1993.
- LEE, T. A.** "Making Cash Flow Statement Useful" Accountancy. Volumen 109, nº 1184.
- LEE, T. A.** "Restricting the Domain and Potential of Cash Flow Accounting" Accounting and Business Research. V.20, nº 80, 1.990. Págs.: 355-358.
- LEKO, V. y POZNANIC, V.** "The New Accounting Regulations in the Federal Republic of Yugoslavia".
- LEWELLEN, W. G. y JOHNSON, R. W.** "Better Way to Monitor Accounts Receivable". Recogido en **SMITH, K. V** "Readings on the Management of the Working Capital". Op. Cit. Reading 21, pág.: 263-275.
- LEWIS, R. y PENDRILL, D.** "Advanced Financial Accounting". 5ª edición. Ed: Pitman. 1996.
- LEY 6/97** de 14 de abril. BOE de 15 de abril de 1.997. (LOFAGE) Ley de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado
- LEY DE ACTUALIZACIÓN DE BALANCES** (RD-Ley 7/1.996, de 7 de junio, sobre medidas fiscales urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica; RD 2067/1.996, de 20 de diciembre sobre normas para la actualización de Balances.)
- LEY 43/95**, de 27 de diciembre de 1.995, del Impuesto sobre Sociedades. Aº 12.2.
- LEY 39/88** de 28 de diciembre de 1.988 reguladoras de las Haciendas Locales. BOE nº 313 de 30 de diciembre. Aº 158.5 y 174.2.
- LEY DE SUSPENSIÓN DE PAGOS** de 26 de Julio de 1.922. Gaceta nº 257, de 14 de septiembre de 1.922.
- LIVNAT, J. y ZAROWIN, P.** "The Incremental Information Content of Cash Flow Components". Journal of Accounting and Economics. nº 13 de 1990. Págs.: 25-46.

- LIZARRAGA DALIO, F.** “Los flujos de tesorería en la predicción del fracaso empresarial”. *Actualidad Financiera*. Abril, 1.997. Págs.: 73-93.
- LIZCANO ALVAREZ, J.** “Código Latinoamericano de Contabilidad y Auditoría”. Ed. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid, 1993.
- LÓPEZ COMBARROS, J.L.** en “Necesidad de armonización de criterios contables dentro de la Unión Europea”. *Boletín AECA* nº 44, julio octubre 97.
- LÓPEZ DÍAZ, A y MENÉNDEZ MENÉNDEZ, M.** “Contabilidad Financiera”. Ed.: AC. Madrid, 1.991.
- LÓPEZ HERRERA, D., MORENO ROJAS, J., RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, P.** “Análisis y metodología de elaboración del Estado de Origen y Aplicación de Fondos y del Cuadro de Financiación”. *Técnica Contable*. Año XLV, nº 534. Junio de 1993. Págs: 439-455.
- LORA LARA, B.** “El auditor ante la próxima Ley Concursal”. *Partida Doble*. Nº 76, marzo de 1.997. Págs.: 66-72.
- LUENGO MULET, P.** “Síntesis y crítica sobre Activity-Based Costing”. *Actualidad Financiera*. Marzo, 1.996. Págs.: 73-77.
- LUENGO MULET, P.** “Análisis coste-volumen-beneficio”. Monografía nº 13. Ed.: Instituto de Planificación Contable (Ministerio de Economía y Hacienda). Madrid, 1.988..
- MARÍN, S; VELA, J.J y BERNAL, M.** “Las diferencias de cambio en el Cuadro de Financiación. IV Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad. Santander, 1.991.
- MARTÍNEZ ARIAS, A.; GARCÍA DíEZ, J; RUBÍN FERNÁNDEZ, I** “El Cuadro de Financiación visto por los auditores y por las empresas auditadas”. *Técnica Contable*. Nº 2, 1.993.
- MARTINEZ CONESA, J.** “En torno a la conceptualización del Cuadro de Financiación: Utilidad del Capital Circulante como variable fondo”. *Actualidad Financiera*. Nº 4, 24-30 de enero de 1994.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I.** “Regulación contable de la transacción al euro” VIII Encuentro ASEPUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 759-772.

- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I.** “Cuadro de Financiación y Recursos procedentes de las operaciones”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. nº 76, julio-septiembre de 1.993.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I.** “Capacidad de autofinanciación: cash-flow y recursos procedentes de las operaciones”. *III Seminario de análisis de estados económicos-financieros*. Universidad de Alicante. Septiembre de 1992. Págs: 1-50.
- MARTÍNEZ GARCIA, F. J.** “Análisis de Estados Contables. Comentarios y ejercicios” Ediciones Júcar, 1.996.
- MARTÍNEZ GARCIA, F. J.** “Los Estados de Circulación Financiera en el Contexto Contable Español: El Cuadro de Financiación y el Estado de Cash Flow”. *Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros*. Nº 130, enero de 1.994. Págs.: 91-150.
- MARTÍNEZ GUILLÉN, J.** “Contabilidad comparada en la Unión Europea”. Ed.: ICAC. Madrid, 1.996.
- MASSONS I RABASSA, J.** “Finanzas. Diagnóstico y planificación a corto plazo”. Colección Esade. Ed.: Hispano Europea. Barcelona, 1.989.
- MASSONS I RABASSA, J y GARCÍA NEBOT, J.** “Análisis Financiero en Inflación”. Colección Esade. Ed.: Hispano Europea. Barcelona, 1988.
- MAYORDOMO GARCIA-CHICOTE, F. y CAVADAS COBOS, J.** “El Cuadro de Financiación en la regulación española”. Volumen XLIV, nº 524-5. Agosto-septiembre, 1992. Pág 519-534.
- MAYORDOMO GARCIA-CHICOTE, F. y CAVADAS COBOS, J.** “Cuadro de Financiación. Estado de flujos de tesorería. FASB St 95”. *IV Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad*. Santander, 1.991.
- MAYORDOMO GARCIA-CHICOTE, F.** “Aproximación al conocimiento del Fondo de Rotación dinámico a partir de los subfondos que se generan en el ciclo de explotación”. *Técnica Contable*. Volumen XLI, nº 484. Abril de 1.989. Págs.: 177-186.
- MILLAN AGUILAR, A.** “Análisis de Estados Contables en Entidades Aseguradoras”. Tesis Doctoral. Universidad Complutense de Madrid. Curso 1995-1996.
- MILLER, M.** “Comprehensive GAAP guide”. Ed: HBJ. San Diego, 1991.

- MILLER, M.H y ORR, D.** "Mathematical Models for Financial Management". Recogido en **SMITH, K. V.** "Readings on the Management of the Working Capital". 2ª edición. Ed.: West Publishing Company. Minnesota, 1980. Reading 7, pág.: 161-170.
- MILLER, M.H y ORR, D.** "The Demand for Money for Firms: Extension of Analytic Results". *Journal of Finance*. Nº 23, diciembre de 1.968. Págs.: 735-759.
- MIRANDA TERCEÑO, J.C.** "El Cuadro de Financiación del nuevo Plan General Contable español como herramienta del análisis de la solvencia de la empresa". IV Encuentro de profesores universitarios de Contabilidad. Santander, 1991. Comunicaciones II. Págs: 1639-1659.
- MITCHELL, J.D.; GOH S. W. y FORMAN. S. C.** "A note on the relationship between reported Cash Flow measures, ratios and their accrual counterparts". *Accounting and Finance*. Volumen 35, nº 1. Mayo de 1995. Págs: 47-62.
- MONCLÚS GUITAR, R.; ESPASA ARANA, J. y ANGLA JIMENEZ, J.** "El cuadro de financiación en el Plan General de Contabilidad de 1.990". *Técnica Contable*. Año XLIII, nº 510, junio 1.991. Págs.: 351-372.
- MONSEN, N y OLSON, O.** "When Tradition Fails. The Case of Cash Flow Statements". Comunicación al XV Congreso de la Asociación Europea de Contabilidad. Madrid, 22-24 de abril de 1992.
- MONTESINOS, V.; SERRA, V y GORGUES, R.** "Manual práctico de consolidación contable". Ed. Ariel. Barcelona, 1.990.
- MONTESINOS JULVE, V.** "Las Normas de Contabilidad en Comunidad Económica Europea". Ed.: Instituto de Planificación Contable. Madrid, 1.980.
- MORA EGUÍDANOS, A.** "Limitaciones metodológicas de los trabajos empíricos sobre la predicción del fracaso empresarial". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Volumen XXIII, nº 80; julio-septiembre de 1.994. Págs.: 709-732.
- MOSICH, A y LARSEN, E. J.** "Intermediate Accounting" (sexta edición). Ed: McGraw-Hill. 1986.
- MUKHERJEE A. K.** "Management of working capital in public enterprises". Ed.: Vohra Publishers & Distrib.

NEVADO PEÑA, D.; BANEGAS OCHOVO, R.; SÁNCHEZ-MAYORAL GARCIA-CALVO, F. y PRECIOSO GARCIA, M. I. "El estado de origen y aplicación de fondos como instrumento de análisis financiero" VII Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Barcelona del 5 al 8 de junio de 1.996. Págs.: 487-503.

NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS. Financial Reporting Standard (FRS) nº 10. "Statement of Cash Flows". Wellington, 1.992.

NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS, SSAP 10: "Statement of Cash Flows". 1.987.

NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS, SSAP 10: "Statement of Changes in Financial Position". Wellington. Julio de 1979.

NORMAS DE ADAPTACION DEL PGC A LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS. Orden Del Ministerio de Economía y Hacienda, de 27 de enero de 1.993, por la que se aprueban las normas de adaptación del PGC a las empresas constructoras (BOE de 5 de febrero).

NORVERTO LABORDA, M^a C. "El nuevo Plan General de Contabilidad Publica": Partida doble. Nº. 49, octubre de 1994, págs.: 32-38.

OLUSEGUN WALLACE, R.S. y COLLIER, P.A. "The Cash in Cash Flow Statements: A Multi-Country Comparison". Accounting Horizons. Diciembre, 1991. Págs. 44-52.

ORDEN MINISTERIAL de 6 de mayo por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad Publica. B.B.O.O. del E. nº 120 de 20 de mayo y de 16 de junio de 1.994.

ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DES COMPTABLES AGRÉÉS (O.E.C.C.A.) "Le Tableau de Financement". Recommandation nº1. 22, Serie nº1. Principes Comptables. París, octubre 1988.

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS: "Empresas Transnacionales: Estudios técnicos. Normas Internacionales de Contabilidad y Presentación de informes". S.77.11. A.15. Nueva York, 1977, en "Normas y Recomendaciones de Auditoría y Contabilidad. Repertorio Internacional". Ed: IACJCE. Madrid, 1992. Vol. II.

- ORTÍN ÁNGEL, P y PRIOR JIMÉNEZ, D.** “El período de permanencia de las magnitudes de circulante. Una aplicación práctica”. III Seminario de Análisis de Estados Económicos-Financieros. Alicante, 25 y 26 de septiembre de 1.992.
- ORTÍN ÁNGEL, P y PRIOR JIMÉNEZ, D.** “El período de permanencia de las magnitudes de circulante: precisiones y requisitos para su correcta determinación”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Volumen XXI, nº 70. Enero-marzo 1992. Págs.: 165-191.
- PANCORBO DE RATO, A.** “Dividendos a cuenta: una interpretación del requerimiento de información sobre la existencia de liquidez”. Boletín AECA nº 46 de marzo-junio de 1.998. Págs.: 28-31.
- PARKINSON, K. L. & KALLBERG, J. G.** “Corporate Liquidity. A Guide to Managing Working Capital”. Ed.: Irwin Homewood, 1.993.
- PAUWELS, M.** “Análisis económico de la explotación”. Ed: Aguilar. Madrid, 1957.
- PEINÓ JANEIRO, V.** “El Cuadro de Cash Flow por medio de modelos: una solución informatizada”. Partida Doble. Nº 24, junio de 1.992. Págs.: 46-58.
- PEINÓ JANEIRO, V.** “El presupuesto de tesorería”. Cuaderno de economía aplicada. Ed. Centro de Estudios Financieros Ramón Areces.
- PERCY M. y STOKES D. J.,** “Further evidence on empirical relationships between earnings and Cash Flows”. Accounting and Finance. Volumen 32, nº 1. Mayo de 1992. Págs: 27-49.
- PEREDA SIGÜENZA, J.M.** “Manual de Auditoría y Cuentas Anuales”. Ed.: Centro de Estudios Ramón Areces. Madrid, 1995.
- PÉREZ MÉNDEZ, J. A.; CASTRO PÉREZ, O. y GARCÍA CORNEJO, B.** “La gestión económico-financiera del Capital Circulante. Especial referencia a las pymes del sector metal-mecánico”. Actualidad Financiera; año III, nº 5 de mayo de 1.998. Págs.: 39-57.
- PEYRARD, J.** “Analyse Financière. Nouveau Plan Comptable”. Ed: Vuibert. Paris, 1.983.

- PFEIFFER, R. J. Jr; ELGERS, P. T.; IO, M. H. y REES, L. L.** “Additional Evidence on the Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations. *The Accounting Review*. Julio de 1.998.
- PINA MARTÍNEZ, V.** “Principios de Análisis Contable en la Administración Pública”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Nº 79, volumen XXIII de abril-junio 1.994. Págs: 381-432.
- PINA MARTÍNEZ, V.** “El cuadro de Financiación del borrador del Plan General de Contabilidad Pública”. *Revista española de Financiación y contabilidad*, Volumen XXII, nº 77. Oct-dic 93. Pág.: 809-833.
- PINA MARTÍNEZ, V.** “Estructura y clasificación de ratios: principio de devengo vs. Flujos de caja” *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Nº 70, volumen XXI de enero-marzo 1.992. Págs: 9-24.
- PINA MARTÍNEZ, V.** “La información contable en la predicción de la crisis bancaria 1.977-1985”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. nº 58, vol: XVIII. Enero-marzo de 1.989. Págs.: 309-338.
- PIZARRO MONTERO, T. M. Y ALFONSO LÓPEZ, J. L.** “Presentación y Análisis de Estados Contables”. Ed.: *Ciencias Sociales*. Madrid, 1.991.
- PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD.** RD 1643/1.990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. B.O.E. nº 310, de 27 de diciembre de 1.990.
- PRATT, J.** “Financial Accounting” 2nd Edition Ed.: South-Western Pub. 1.993.
- RABASEDA I TARRES, J.** “Aspectos contables derivados de la implantación del euro”. VIII Encuentro ASE/PUC. Alicante 21, 22 y 23 de mayo de 1998. Págs.: 879-891.
- RABASEDA I TARRES, J.** “El Estado de Origen y Aplicación de Fondos Consolidado (presentación formalizada)”. III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 179-187.
- REAL DECRETO,** RD 1815/91, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas. B.O.E. de 27 de diciembre de 1991.

- RHODES D. K, DOUGLAS W. K.** “Policies and Procedures Manual for Accounting and Financial Control”. Ed.: Prentice Hall. 1992.
- RIEBOLD, G.** “El Cuadro de Financiación integral mediante el análisis del cas-flow”. Técnica Contable. Vol. XXI. Págs.: 163-182.
- RIPOLL FELIU, V y TAMARIT AZNAR M^a C.** “La investigación en sistemas de costes basados en las actividades: período 1.986-1.995. VII Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad. Barcelona, 5 a 8 de junio de 1.996. Págs.: 349-364.
- RIVERO MENÉNDEZ, M. R. y SOSA ÁLVAREZ, F. J.** “Metodología para la estimación del riesgo por fallidos”. Actualidad Financiera. Nº 16, abril de 1.990. Págs.: 1.000-1013.
- RIVERO ROMERO J.** Contabilidad Financiera. Ed.: Trivium. Madrid 1997.
- RIVERO ROMERO, J. y RIVERO MENÉNDEZ, M.J.** “Análisis de estados financieros”. Ed: Trivium. Madrid. 1997.
- RIVERO ROMERO J.; RIVERO MENÉNDEZ, M.J. y SOSA ÁLVAREZ, F. J.** “Reflexiones en torno al Beneficio contable”. Recogido en “Dirección de empresas de los noventa”. Homenaje al profesor Marcial-Jesús López Moreno. Ed.: Cívitas. Madrid, 1.995. Págs.: 587-606.
- RIVERO TORRE, P.** “Análisis de balances y estados complementarios”. Madrid. Ed.: Pirámide 1996.
- RIVERO TORRE, P.** “Solvencia, eficiencia y rentabilidad”. I Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. Granada, 1994.
- RIVERO TORRE, P.** “Cash-flow, Estado de origen y aplicación de fondos y el control de gestión”. Ed: Ciencias de la dirección. Madrid, 1989.
- RIVERO TORRE, P.** “El Balance y la representación contable de la actividad media o típica de la empresa”. Revista española de Financiación y Contabilidad”. Nº 19, 1977.
- RIVERO TORRE, P. BANEGAS OCHOVO, R; SÁNCHEZ-MAYORAL GARCÍA-CALVO, F. y NEVADO PEÑA, D.** “Análisis por ratios de los Estados Contables Financieros (Análisis externo)”. Ed.: Cívitas. Madrid, 1.998.

RIVERO TORRE, P., FIDALGO CERVIÑO, E. y MOLLA COTS, S. “La relación entre los estados contables de flujos en el análisis de la gestión empresarial”. II Jornada de trabajo sobre análisis contable. ASEPUC. Zaragoza, septiembre de 1.995. Págs.: 65-74.

RIVERO TORRE, P., MOLLA COTS, S. y FIDALGO CERVIÑO, E. “El Estado de Origen y Aplicación de Fondos y el Cuadro de Financiación del Plan General Contable español”. Revista Técnica Contable, nº 542. Febrero de 1994.

ROBB, A. J. “Cash Flow Analysis and Corporate Financial Distress”. 20 th Annual Congress of The European Accounting Association. Graz (Austria), 23-25 abril de 1.997.

RODRIGUEZ ARIZA, L y ROMAN MARTINEZ, I. “Análisis contable del equilibrio financiero de la empresa”. Ed: Edinford. Málaga 1996.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Mª P. “El Cuadro de Financiación”. Ed.: Tórculo. Santiago de Compostela, 1.993.

RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mª L. “Evolución en los Estados de flujos”. Revista del Centro de Estudios Financieros. N° 135. Junio de 1994. Pág.: 79-134.

RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mª L. “Utilidad del análisis de ratios para la predicción de la insolvencia empresarial”. Actualidad Financiera. N° 2 de 1.994. Págs.: 699-773.

RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR, Mª L. “Análisis de los estados de flujos” Partida Doble nº 24 junio de 1.992. Págs.: 22-28.

ROJO RAMIREZ, A. “Nuevas tendencias del análisis de Estados Financieros”. Partida Doble. N° 40, diciembre de 1.993. Págs.: 54-62.

ROJO RAMIREZ, A. “Análisis de la empresa a partir del Cuadro de Financiación: flujos de fondos y valor de la empresa”. III Seminario de análisis de estados económicos-financieros. Universidad de Alicante. Septiembre de 1992. Págs: 1-54.

ROJO RAMIREZ, A. “El análisis de la empresa a través del Cuadro de Financiación”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. Volumen XXI, nº 70. Enero-marzo de 1992. Págs: 135-164.

- ROJO RAMIREZ, A.** “Estados de Flujos de Tesorería. Presentación”. Técnica Contable. Volumen XLII de 1.990. Págs.: 145-168 y 225-243.
- ROSANS MARTÍ, J. M. y BALLARÍN FREDES, E.** “Contabilidad Financiera. Introducción a la Contabilidad I”. Ed.: Biblioteca de Gestión. Bilbao, 1.986.
- ROY, H.** “Analyse Financière et Méthode Normative”. Ed: Dunnod. Paris, 1971. Tomo 1.
- ROZSA, C.** “Tableaux de flux sans frontières”. Analyse financière. 1er. trimestre de 1.991. Págs.: 73-113.
- RUIZ BARBADILLO, E.** “La solvencia a corto plazo de la empresa: Un análisis crítico del Ratio de Solvencia”. Actualidad Financiera. Volumen 2, Nº 144. Págs.: 2467-2483.
- RUIZ LAMAS, F.** “Análisis externo del Cuadro de Financiación consolidado”. Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros. Octubre de 1.998. Págs.: 123-192.
- RUIZ LAMAS, F.** “Lectura e interpretación del Cuadro de Financiación Consolidado”. III Jornada de trabajo sobre Análisis Contable (ASEPUC). Bilbao 24 de octubre de 1.997. Págs.: 189-201.
- RUIZ LAMAS, F.** “La Normalización del Estado de Tesorería”. Partida Doble, nº 77. Abril de 1.997. Págs.: 30-36.
- RUIZ LAMAS F.** “Análisis crítico de los Estados Contables de circulación financiera a formular por las empresas españolas”. Tesis Doctoral. Universidad de la Coruña. Marzo 1996.
- SABÍ MARCANO, X. y SALADRIGUES I SOLÉ, R.** “Efectos de la adaptación al euro sobre los estados contables de las empresas”. Boletín AECA nº 44.julio octubre 97.
- SÁEZ TORRECILLA, A. y otros:** “Contabilidad de Costes y Contabilidad de Gestión”. Ed.: Mc- Graw Hill. Madrid, 1.993.
- SALAS PUIG, J. M^a.** “Contabilidad: orígenes y aplicaciones de recursos”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1997.
- SAMSONS, S.** “Handbook of modern finance”. Ed.: Warren, Gorh and Lamont. Boston, 1.990.

SANCHEZ ARROYO, G. “Análisis e interpretación de la información contable”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1998.

SANCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. “El Fondo de Rotación o Working Capital como instrumento de análisis financiero en la práctica” recopilado por Cuervo, Ortigueira y Suárez en “Lecturas de Introducción a la Economía de la Empresa”. Ed.: Pirámide. Madrid, 1979.

SANCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. “El análisis financiero y el nuevo plan contable” Revista Española de Financiación y Contabilidad. V. XIX, Nº 65, Octubre – Diciembre de 1990. Págs.: 977-995.

SANDRASLIST W. A “Just-In Time: Making It Happen”. Ed.: John Wiley & Sons. Diciembre de 1997.

SANTOS PEÑALVER, J.F.; GARCÍA MÉRIDA, J.; ALONSO CARRILLO, I. y BÁIDEZ GONZÁLEZ, A. “Algunas consideraciones sobre el tratamiento contable del impuesto sobre sociedades para las empresas de reducida dimensión”. Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros. Noviembre de 1997. Págs.: 213-240.

SARTORIS, W y HILL, N. C. “A Generalized Cash Flow Approach to Short-term Financial Decisions”. Journal of Finance, nº 38 de mayo de 1983. Págs.: 349-360.

SAUNDERS, A. “Modern Banking”. Ed.: Irwin. Homewood (IL), 1993.

SCHERR, F. C. “Modern working capital management : text and cases”. Ed.: Prentice Hall. NJ, Englewood 1989.

SCHROEDER, A. “Cash Flow Predictions Using Alternative Income Measures”. Ed.: U.M.I. Michigan 1989.

SERRANO, C y MARTÍN DEL BRIO, B. “Predicción de la crisis bancaria mediante el empleo de redes Neuronales Artificiales”. Revista Española de Financiación y Contabilidad. nº 74, vol. XXII, 1993. Págs.: 153-176.

SIERRA MOLINA, G.P.; BONSON PONTE, E.; NÚÑEZ GARCÍA, C. y ORTA PÉREZ, M. “Aplicaciones didácticas de los sistemas expertos: El caso del cuadro de financiación.” Técnica Contable. Año XLVII, nº 560-561. Agosto-septiembre de 1995. Págs.: 603-612.

- SILVER E., PETERSON R.** "Decision Systems for Inventory Management and Production Planning (Wiley Series in Production/Operations Management)". Ed.: John Wiley & Sons. Enero de 1985.
- SILVESTRE, P.** "La Central de Balances del Banco de España". Revista española de financiación y contabilidad. Volumen XV, nº 49. Enero-Abril, 1986. Pág.: 60-75.
- SOMOZA LÓPEZ, A.** "La utilización de variables de Cash Flow en la predicción de la insolvencia empresarial: Un análisis retrospectivo". VII Encuentro de profesores universitarios de contabilidad. Barcelona del 5 al 8 de junio de 1.996. Págs.: 433-445.
- SOSA ÁLVAREZ, F. J. y J. M..** "Una aplicación informática para el Cuadro de Financiación". VII Congreso de AECA, tomo 2. Palma de Mallorca, 30 de octubre a 3 de noviembre de 1.996. Págs.: 287-301.
- SOUTH AFRICAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS "SAICA".** Statement of Generally Accounting Practice N.AC 118. "Cash Flow Information". Johannesburgo, 1.988.
- STATEMENTS OF STANDARD ACCOUNTING PRACTICE AND ACCOUNTING GUIDELINES (SSAP) Nº 15.** "Cash Flow Statements". Hong Kong, Septiembre de 1.994.
- STAUBUS, G. J.** "Cash Flow Accounting and Liquidity: Cash Flow Potential and Wealth" Accounting and Business Research. Volumen: 19, nº 74 de 1.989. Págs.: 161-169.
- STEIN, N. D.** "Interpretación de estados financieros. Origen y aplicación de fondos". Ed: Deusto. Bilbao, 1990.
- STICKNEY, C. P.** "Financial Statement Analysis. A Strategic Perspective". Ed: The Dryden Press. Fort Worth, 1.996.
- STOLOWY, H..** "Un guide d'application de la recommandation sur le tableau de financement". Revue Fiduciare Comptable. Abril 1991.
- STOLOWY, H.** "Le Tableau de Financement: Un Aperçu de la Pratique Internationale". Analyse Financière. 1991, primer trimenstre. Págs: 64-72.

STREET, D. L. y STANGA, K. G. "The Relevance of a Segment Cash Flow Statement in Lending Decisions: An Empirical Study". Accounting and Business Research. Volumen 19, nº 76 de 1.989. Págs.: 353-361.

SUÁREZ SUÁREZ, A. S. "Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa". Ed.: Pirámide. Madrid, 1993.

TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANONIMAS. RD 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY GENERAL PRESUPUESTARIA RDL 1091/88 de 23 de septiembre. BOE nº 234 de 29 de septiembre de 1.988, con corrección de erratas en BOE 275 del 16 de noviembre de 1.988.

URÍAS VALIENTE J. "Análisis de Estados Financieros". Ed: McGraw Hill. Madrid, 1995.

VACAS GUERRERO, C. "Curso básico de Contabilidad Financiera. Edición empresas sector turístico". Ed.: Síntesis. Madrid, 1.991.

VALANTIN, JEAN-CLAUDE. "Le Tableau de Financement". Ed. Económica . París, 1985.

VALLE DE JUANA L. I. "El cuadro de financiación: Movimientos de fondos en la empresa" III Seminario de Análisis Económicos-Financieros. Alicante 25 y 26 de septiembre de 1.992.

VAN HORNE, J. C. "A risk-return Analysis of a Firm's Working Capital Position". Recogido en SMITH, K. V. Readings on the management of Working Capital (segunda edición). Ed.: Weston Publishing Company. St Paul, 1.980.

VASQUEZ PONCIANO C. "El Estado de Cambios en la Situación Financiera y el Cuadro de financiamiento español del PGC". Revista Española de Financiación y Contabilidad. Vol. XVI, nº 54. Sep- Dic 1987. Pág.: 561-593.

VERA RIOS, S. "Análisis Económico y Contabilidad Interna: Evidencia de su relación y conveniencia de su coordinación en el ámbito de la normalización contable". III Seminario de Análisis de Estados Económicos-Financieros. Alicante, 25 y 26 de septiembre de 1.992.

- WALKER, R. G. y ROBINSON, S. P.** "Competing Regulatory Agencies with Conflictings Agendas: Settings Standards for Cash Flow Reportings in Australia". *Abacus*, V. 30, nº 2, septiembre 1.994. Págs.: 119-137.
- WESTON J. F. y COPELAND, T. E.** "Managerial Finance". Ed: The Dryden Press. Florida, 1992.
- WILSON, G. P.** "The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings after Controlling for Earnings". *The Accounting Review*. Volumen LXII, abril de 1.987. Págs.: 293-322.
- WOELFEL, C. J.** "Financial Statement analysis : the investor's self-study guide to interpreting & analyzing financial statements". Ed.: Probus Chicago, ILL, 1994.
- YAP, C.** "Users' perceptions of the need for cash flow statements- Australian evidence". *The European Accounting Review*. Volumen 6, nº 4 de 1.997. Págs.: 653-672.