

ÍNDICE

<i>Prólogo</i>	7
Capítulo 1. INTRODUCCIÓN AL ANÁLISIS CONTABLE E INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA	9
1. Introducción al análisis contable	12
2. Información normalizada en España	16
3. Criterios de reconocimiento.....	20
3.1. Reconocimiento de activos y pasivos	20
3.2. Reconocimiento de ingresos y gastos	25
4. Modelos normales de cuentas anuales.....	29
4.1. Balance.....	30
4.2. Cuenta de pérdidas y ganancias.....	40
4.3. Estado de cambios en el patrimonio neto	47
4.4. Estado de flujos de efectivo	58
4.5. Memoria	69
4.6. Otros documentos	73
5. Criterios de valoración	77
6. Instrumentos del análisis de estados financieros.....	80
6.1. Análisis horizontal.....	80
6.2. Análisis vertical	83
6.3. Diferencias absolutas de masas de los estados financieros.....	85
6.4. Análisis de ratios.....	87
Índice de gráficos.....	99
Índice de cuadros.....	99
Cuestiones de autocomprobación	101
Solución a las cuestiones de autocomprobación.....	106
Capítulo 2. ANÁLISIS FINANCIERO	112
1. Introducción	115
2. Análisis financiero del corto plazo.....	116
2.1. Ciclo normal de explotación	117
2.2. Ciclo largo de inversión	123
2.3. Apalancamiento financiero.....	125
2.4. Ratio de activo no corriente y activo corriente	128
2.5. Capital circulante o corriente.....	130
2.6. Posiciones generales de equilibrio estático.....	133
2.7. Otras posiciones de equilibrio estático	154
3. Periodo medio de maduración	156
3.1. Cuantificación del período medio de maduración.....	160
3.2. Cálculo del capital circulante necesario.....	175
3.3. Coeficiente básico de financiación	181
4. Análisis financiero: liquidez y solvencia.....	190
4.1. Análisis de ratios vinculados a los activos y pasivos corrientes.....	192
4.2. Análisis de la solvencia general de la empresa mediante ratios	200

Índice de gráficos.....	204
Índice de cuadros.....	204
Índice de ejercicios.....	204
Cuestiones de autocomprobación	206
Solución a las cuestiones de autocomprobación.....	211
 Capítulo 3. ANÁLISIS ECONÓMICO	216
1. Introducción	219
2. Análisis del resultado empresarial.....	223
2.1. Método de análisis económico de los resultados.....	224
3. Análisis del margen bruto.....	233
3.1. Análisis de las desviaciones en el margen bruto global.....	233
4. Análisis de los componentes de la cuenta de pérdidas y ganancias desde un punto de vista económico.....	240
4.1. Conceptos y clasificación de los costes.....	240
4.2. Principales modelos para la determinación de los costes.....	243
4.3. Análisis de los componentes de la cuenta de pérdidas y ganancias desde el punto de vista económico	244
5. Umbral de rentabilidad: concepto y determinación	246
5.1. Concepto de umbral de rentabilidad o punto muerto.....	246
5.2. Métodos para la determinación del punto muerto.....	248
6. Apalancamiento operativo.....	255
7. Análisis de la rentabilidad de la empresa a través de ratios	258
7.1. Rentabilidad económica	259
7.1.1. Factores explicativos de la rentabilidad económica.....	274
7.2. Rentabilidad financiera	277
7.2.1. Factores explicativos de la rentabilidad financiera.....	287
7.2.2. Efecto del apalancamiento financiero sobre la rentabilidad para el accionista	291
7.2.3. Efecto del apalancamiento financiero sobre el crecimiento de la empresa.....	302
8. Ratios bursátiles	302
8.1. Ratio beneficio por acción.....	303
8.2. Ratio «precio-beneficio» (PER)	304
Índice de gráficos.....	306
Índice de cuadros.....	306
Índice de ejercicios.....	306
Cuestiones de autocomprobación	308
Solución a las cuestiones de autocomprobación.....	314
 Capítulo 4. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	319
1. Introducción	322
2. Sociedades que intervienen en la consolidación.....	324
2.1. Sociedades del grupo	324
2.2. Sociedades multigrupo y sociedades asociadas	331
2.3. Empresas del grupo, multigrupo y asociadas en el PGC: diferencias con los sujetos de la consolidación	333
3. Esquemas de los procedimientos de consolidación	337

3.1. Método de integración global.....	339
3.1.1. Homogeneización	340
3.1.2. Agregación	344
3.1.3. Eliminación.....	344
3.2. Método de integración proporcional.....	386
3.3. Procedimiento de puesta en equivalencia.....	388
Índice de gráficos.....	396
Índice de cuadros.....	396
Índice de ejercicios.....	396
Cuestiones de autocomprobación	398
Solución a las cuestiones de autocomprobación.....	405
Capítulo 5. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y ANÁLISIS	409
1. Introducción	412
2. Formulación de cuentas anuales consolidadas	415
3. Modelos de cuentas anuales consolidadas.....	434
3.1. Balance consolidado	439
3.2. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	443
3.3. Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado.....	447
3.4. Estado de flujos de efectivo consolidado.....	451
3.5. Memoria consolidada.....	455
4. Características generales del análisis de la información consolidada.....	457
4.1. Información segmentada	460
4.2. Transacciones internas	463
5. Ratios consolidados	465
5.1. Eliminación de activos y pasivos.....	466
5.2. Eliminación de resultados.....	474
5.3. Eliminación inversión-patrimonio neto.....	477
5.4. Eliminación de ingresos y gastos internos.....	480
5.5. Procedimiento de puesta en equivalencia.....	483
6. Ratios específicos de los grupos.....	485
6.1. Rentabilidad de las distintas categorías de propietarios	485
6.2. Incidencia de las transferencias de resultados en el análisis individual de la rentabilidad	489
6.3. Rentabilidad de las inversiones en participaciones puestas en equivalencia ...	491
7. Limitaciones en el análisis consolidado	491
7.1. El grupo no siempre es la unidad económica.....	492
7.2. No siempre existe la obligación de consolidar.....	492
7.3. Falta de comparabilidad	493
7.4. No incorporación de algunas partidas.....	493
Índice de gráficos.....	494
Índice de cuadros.....	494
Índice de ejercicios.....	494
Cuestiones de autocomprobación	496
Solución a las cuestiones de autocomprobación.....	502
<i>Índice analítico</i>	505

Capítulo 2

Análisis financiero

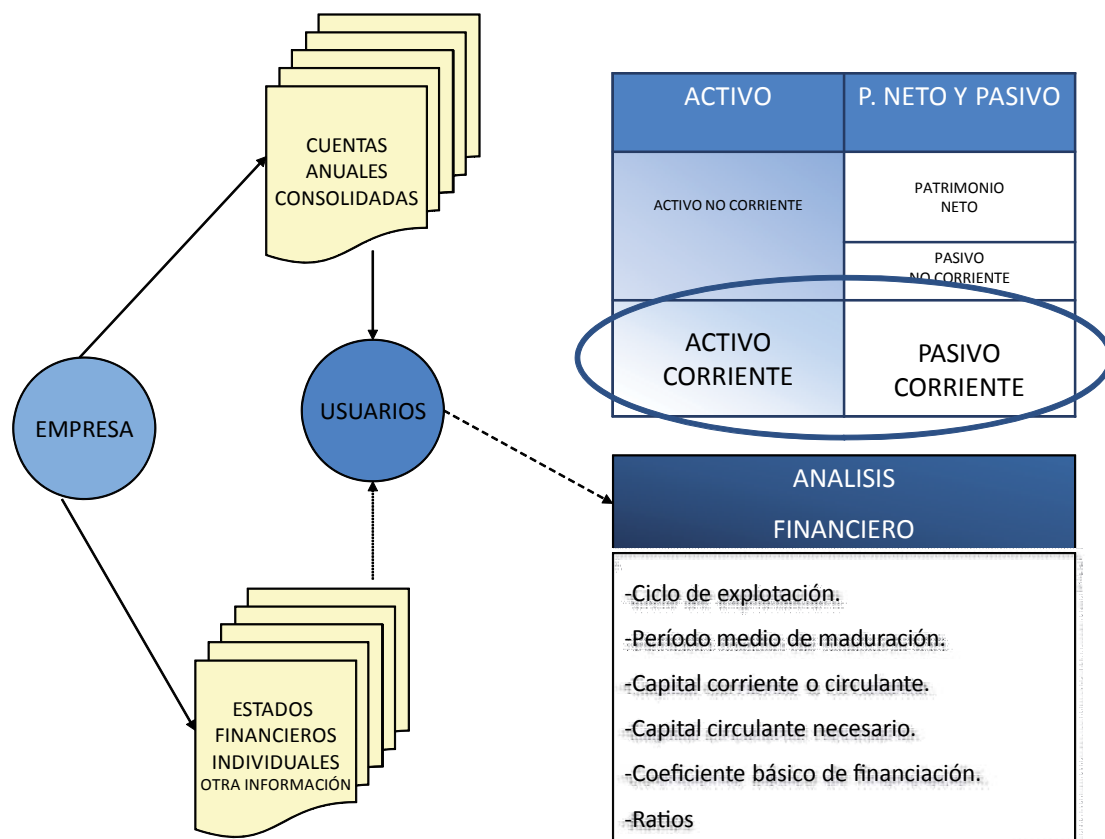
1. Introducción
2. Análisis financiero
 - 2.1. Ciclo normal de explotación
 - 2.2. Ciclo largo de inversión
 - 2.3. Apalancamiento financiero
 - 2.4. Ratio de activo no corriente y activo corriente
 - 2.5. Capital circulante o corriente
 - 2.6. Posiciones generales de equilibrio estático
 - 2.7. Otras posiciones de equilibrio estático
3. Período medio de maduración
 - 3.1. Cuantificación del período medio de maduración
 - 3.2. Cálculo del capital circulante necesario
 - 3.3. Coeficiente básico de financiación
4. Análisis financiero: liquidez y solvencia
 - 4.1. Análisis de ratios vinculados a los activos y pasivos corrientes
 - 4.2. Análisis de la solvencia general de la empresa mediante ratios

OBJETIVOS DIDÁCTICOS

- Conocer los objetivos del análisis financiero.
- Entender el ciclo normal de explotación y saber identificar cada una de sus fases según el tipo de actividad desarrollada: industrial, comercial o de servicios.
- Conocer el capital circulante o corriente, diferenciando el real del necesario. Saber calcularlos tanto de forma sintética como a través del EOAF.
- Entender cada una de las posiciones de equilibrio estático que se pueden dar en una empresa.
- Conocer el período medio de maduración (PMM), así como su descomposición en subperíodos, incluido su cálculo.
- Saber analizar la situación de la empresa en términos de liquidez y solvencia.
- Saber realizar un análisis financiero aplicando la técnica de los ratios.

Palabras clave: Ciclo de Explotación, Apalancamiento financiero, Capital Corriente o Circulante, Capital Corriente o Circulante Necesario, Cuadro de Financiación (EOAF) Coeficiente Básico de Financiación, Período Medio de Maduración, Rotación, Ratio de Solvencia, Acid-Test, Ratio de Tesorería, Ratio de Circulante, Ratio de Garantía, Ratio de Endeudamiento.

DIAGRAMA CONCEPTUAL



1. INTRODUCCIÓN

La gestión empresarial requiere adoptar una serie de decisiones al objeto de organizar de la forma más eficiente posible los distintos recursos que se utilizan en el desarrollo de la actividad empresarial. Los actos en que se concretan las decisiones de gestión se pueden agrupar en los siguientes:

(I) **Análisis.** Requiere un estudio de la empresa que permita su conocimiento, las posibilidades de producción, así como una identificación de los puntos fuertes y débiles de la organización que le permitan posicionarse en relación con el mercado en el que se desenvuelve.

(II) **Previsión.** Supone fijar los objetivos que se deben alcanzar por la organización con los recursos que están disponibles para la misma. Se concreta en la elaboración del presupuesto anual.

(III) **Control.** Es la medida del grado de cumplimiento de los objetivos fijados en la fase de previsión.

Todas las actuaciones empresariales deben estar encaminadas a la obtención de valor para la empresa, premisa que plantea una primera dificultad, como es la de definir qué se entiende por **creación de valor**.

Así, se puede hablar de crear valor para el accionista mediante la maximización del valor de las acciones medida a través de su capitalización bursátil, o mediante un reparto de dividendos. La creación de valor también se puede entender como la suma de los valores individuales más la capacidad de organización que dará lugar a lo que en contabilidad se denomina «creación de valores intangibles».

El objetivo de este capítulo no es discernir sobre la metodología y medida de la creación de valor de la empresa, sino que, partiendo de los recursos existentes en la organización, informados en las cuentas anuales individuales o, en su caso, en las consolidadas como se verá en el capítulo 5, se trata de alcanzar conclusiones sobre los recursos utilizados y establecer la posición general o estado de situación de la empresa.

El análisis de situación se lleva a cabo diferenciando, por una parte, los elementos utilizados para realizar la actividad empresarial (activos) y los capitales o recursos utilizados para su financiación (pasivos y patrimonio neto), tomando como base el balan-

ce de situación de la empresa y; por otra, la rentabilidad generada por los recursos utilizados, a cuyos efectos se utilizará fundamentalmente la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de cambios en el patrimonio neto, en la medida que en los dos documentos contables mencionados se informa del resultado empresarial, determinado conforme a las reglas y criterios del Plan General de Contabilidad (PGC). Es decir, en este capítulo y en el siguiente, se realizará un análisis de la posición financiera, denominado análisis financiero (capítulo 2) y de la rentabilidad generada, o análisis económico (capítulo 3).

El análisis de la posición financiera (análisis financiero) que, como se acaba de indicar, es el que se realiza en este capítulo, requiere diferenciar entre el corto y largo plazo, medidos en relación con la diferente utilización que, de los recursos disponibles, hace la empresa en función de la actividad realizada. El análisis de rentabilidad, por su parte, es un análisis económico basado en el margen, el umbral de rentabilidad, el apalancamiento operativo y en la interrelación existente entre la rentabilidad económica y financiera como factor de crecimiento empresarial.

La posición de **liquidez** de la compañía, en cuanto indicador de las posibilidades de generar los recursos líquidos necesarios para atender los compromisos asumidos al realizar la actividad empresarial, y la de **solvencia**, o capacidad para hacer frente a la devolución de las obligaciones financieras asumidas, constituyen los dos objetivos básicos del análisis financiero, que la doctrina plantea, en general, como análisis de la situación financiera a corto plazo (liquidez) y a largo plazo (solvencia).

2. ANÁLISIS FINANCIERO DEL CORTO PLAZO

A efectos del análisis de la situación financiera a corto plazo o análisis de la **liquidez** de la empresa, los elementos patrimoniales relevantes son los utilizados para realizar la **actividad típica** o habitual de la empresa, en concreto, la producción de bienes y/o la prestación de servicios. Los **activos corrientes** o de corto plazo, están integrados fundamentalmente por aquellos elementos cuya función en el seno de la empresa es la de transformarse o convertirse en liquidez al realizar el denominado proceso productivo. Son elementos que lo normal es que se renueven varias veces a lo largo de un ejercicio económico, si bien, es necesario mantener de forma permanente un volumen de estos activos, que constituye el denominado «**stock**» de **activos corrientes afectos** a la actividad, para asegurar la continuidad de la actividad empresarial (stock de seguridad).

Estos elementos patrimoniales se presentan en el activo corriente del balance, también denominado circulante, y quedan vinculados a la realización del **ciclo de explotación**. Esta forma de presentación, tal y como se ha indicado en el capítulo anterior, se corresponde con la establecida en el PGC¹, que clasifica los activos y pasivos del balance diferenciando entre corrientes (circulante) y no corrientes (fijo), en base a la definición de ciclo de explotación.

Antes de analizar las principales características del ciclo de explotación de una empresa, según que la actividad que desarrolle sea de carácter **comercial**, **industrial** o de **prestación de servicios**, en el cuadro 1 se exponen las reglas que se deben aplicar en

¹ NECA 6.^a de la Tercera Parte del PGC que desarrolla los contenidos y la estructura del balance.

la clasificación de activos y pasivos, distinguiendo entre corrientes y no corrientes, de acuerdo con las reglas contenidas en la Norma de Elaboración de Cuentas Anuales (en adelante NECA) 6.^a, de la Tercera Parte del PGC, que desarrolla los contenidos y la estructura del balance.

Cuadro 1. Criterios de clasificación de partidas en corrientes y no corrientes

Activo corriente
Comprenderá: • Los activos vinculados al ciclo normal de explotación que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del mismo. Con carácter general, el ciclo normal de explotación no excederá de un año. • Aquellos activos, diferentes de los anteriores, cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año contado desde la fecha de cierre del ejercicio. En consecuencia, los activos financieros no corrientes se reclasificarán en corrientes en la parte que corresponda. • Los activos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año. • El efectivo y otros activos líquidos equivalentes, cuya utilización no esté restringida, para ser intercambiados o usados para cancelar un pasivo al menos dentro del año siguiente a la fecha de cierre del ejercicio. Los demás elementos del activo se clasificarán como no corrientes.
Pasivo corriente
Comprenderá: • Las obligaciones vinculadas al ciclo normal de explotación que la empresa espera liquidar en el transcurso del mismo. • Las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se espera que se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio. En particular, aquellas obligaciones para las cuales la empresa no disponga de un derecho incondicional a diferir su pago en dicho plazo. En consecuencia, los pasivos no corrientes se reclasificarán en corrientes en la parte que corresponda. • Los pasivos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año. Los demás elementos del pasivo se clasificarán como «no corrientes».

2.1. Ciclo normal de explotación

En el capítulo anterior se presentaba un esquema de las partidas en las que se debe clasificar el activo y el pasivo del balance, distinguiendo entre «corriente» y «no corriente»² en base al concepto «ciclo de explotación» que se define en la NECA 6.^a de la Tercera Parte del PGC en los siguientes términos:

² Ver apartado 4.1 del capítulo 1.

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

El ciclo normal de explotación, como ya se ha anticipado, será distinto según se trate de empresas comerciales, industriales o de servicios.

Cuando se trate de una **empresa comercial**, el ciclo de explotación incorpora la fase de **aprovisionamiento**, que se inicia con los pedidos a proveedores eventualmente a acreedores y termina con la recepción en almacén de las existencias de mercaderías³. Como se acaba de indicar, la fase de aprovisionamiento comienza con el pedido, que puede coincidir o no con la fecha de entrega y la entrada de las existencias comerciales (mercaderías) en el almacén, no debiendo olvidar la cuestión relativa al pago a los proveedores; tras el mantenimiento de las mercaderías en almacén (fase de aprovisionamiento), en la fase de **comercialización** se producirá la venta, que se concreta en la entrega a los clientes de esas existencias que, en un plazo mayor o menor de tiempo, deberán ser objeto de cobro. En definitiva, el ciclo de explotación se cierra con el cobro a clientes y, por ende, con la entrada de tesorería en la empresa, efectivo que queda disponible (de ahí su denominación «disponible») para volver a ser invertido, en principio, en el ciclo de explotación, reiniciándose el proceso (giro o rotación).

Conviene aclarar que la «fase» de aprovisionamiento puede ser entendida en sentido amplio, incluyendo el tiempo de almacenamiento de las mercaderías.

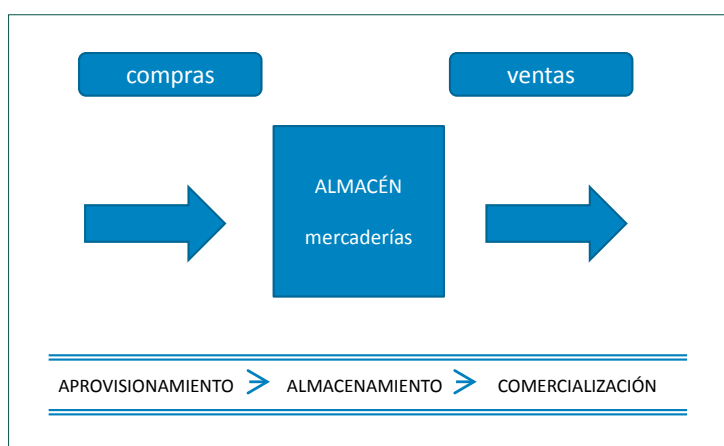


Gráfico 1. Ciclo de explotación: empresa comercial

Cuando se trate de una **empresa industrial**, el ciclo de explotación se iniciará, igual que en el caso de las empresas comerciales, con la fase de **aprovisionamiento**, que comienza con los pedidos a proveedores y termina con la recepción en almacén de las

³ En paralelo, se pueden adquirir otros aprovisionamientos que deberían ser objeto de almacenamiento, pero que, normalmente, no serán muy significativos.

existencias de materias primas y otros aprovisionamientos⁴, normalmente, si no hay anticipo a proveedores no implica desembolso alguno. Hay que tener en cuenta que el inicio de la fase de **almacenamiento** no comienza con el pedido, sino con la fecha de entrega y la entrada de las existencias en el almacén. En definitiva, el almacenamiento se puede integrar con el aprovisionamiento configurando, al igual que en el caso de las empresas comerciales, una fase de aprovisionamiento en sentido amplio. Desde el punto de vista de los flujos financieros, hay que tener en cuenta el **pago a los proveedores**.

En la fase de **producción** surgirán los productos en curso, que son unas existencias que normalmente estarán en fábrica cuando se trate de un proceso continuo, aunque también puede que existan almacenes cuando la fabricación se realice en fases que den origen a productos semiterminados que requieran de un almacenamiento específico de los indicados productos semiterminados. Finalizada la producción, los productos terminados se almacenarán, dando lugar a un **nuevo almacenamiento**, que constituye una fase distinta de la de producción y de la de comercialización. A la fase de almacenamiento de productos terminados le seguirá la fase de **comercialización**, en la que tendrá lugar la venta, que se concretará en la entrega a los clientes de esos productos terminados y en el **cobro** de los mismos (incluido el cobro anticipado). En definitiva, al igual que en el caso de las empresas comerciales, el ciclo de explotación en una empresa de carácter industrial se cierra con el cobro a clientes y, por ende, con la entrada de tesorería en la empresa, efectivo que queda disponible para ser invertido, en principio, en el ciclo de explotación iniciándose, una vez más, el proceso (giro o rotación).

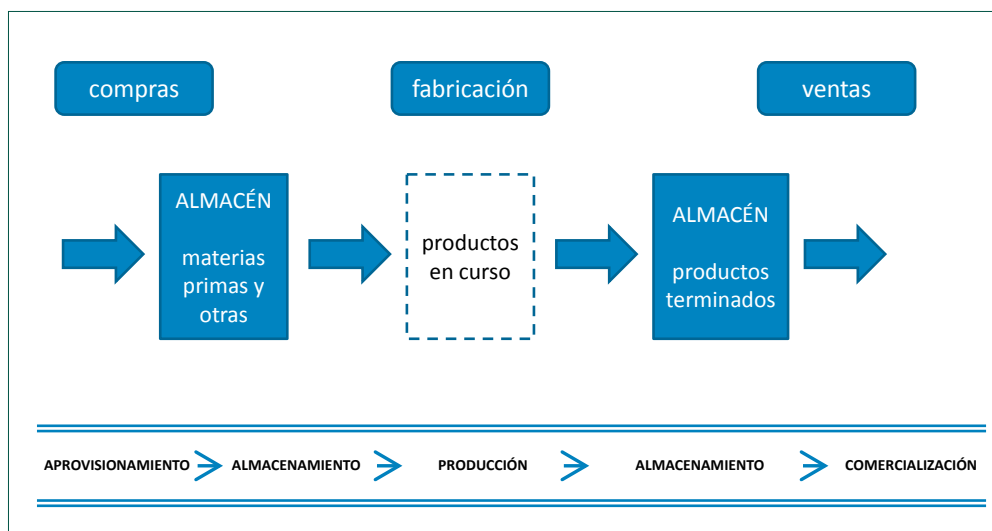


Gráfico 2(a). Ciclo de explotación: empresa industrial

A partir de la definición del ciclo de explotación que se desprende de la NECA 6.^a de la Tercera Parte del PGC, que contempla la secuencia dinero-mercancía-dinero, dicho ciclo, igual que en las empresas con actividad comercial o de prestación de servicios, se podría representar, incorporando los pagos y los cobros (anticipo o aplazamiento) a proveedores y a clientes respectivamente, de la forma que se indica en el gráfico 2(b).

⁴ En el PGC se distingue, dentro del subgrupo 32. OTROS APROVISIONAMIENTOS, los siguientes: 320. Elementos y conjuntos incorporables, 321. Combustibles, 322. Repuestos, 325. Materiales diversos, 326. Embalajes, 327. Envases y 328. Material de oficina.

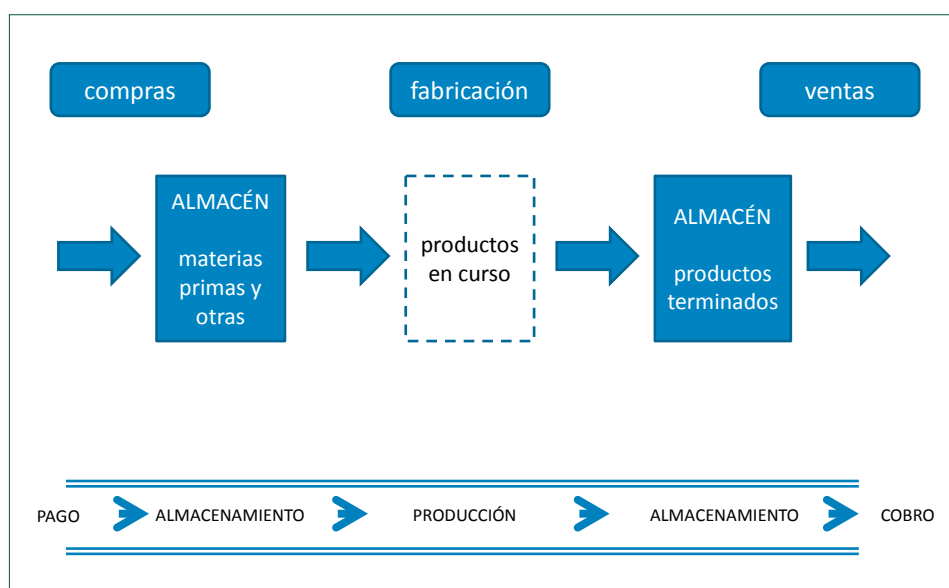


Gráfico 2(b). Ciclo normal de explotación (dinero-mercancía-dinero): empresa industrial

El ciclo de explotación de las **empresas de servicios** puede ser muy diverso, en función de la naturaleza de los servicios que se presten, por ejemplo, se pueden prestar servicios de restauración, o de construcción, entre otros, si bien, como en los otros tipos de empresas, industriales o comerciales, su actividad se puede esquematizar identificando unos **aprovisionamientos**⁵ (que se pagarán en la fecha convenida), que tiene importancia relativa solo en algunos casos, en los que, como en la actividad de restauración, se irán consumiendo conforme se presten los servicios a clientes que se cobrarán, normalmente, en ese momento.

Hay que tener en cuenta que los servicios se pueden prestar en un momento del tiempo o bien, necesitar de un plazo dilatado de tiempo para su ejecución e incluso pueden ir precedidos de unas ofertas que originan unos costes previos a la obtención del encargo⁶. En estos casos, contablemente, se aplica el criterio de grado de avance o de realización del servicio (conforme al apartado 3 de la Norma de Registro y Valoración —en adelante NRV— 14.^a, Ingresos por ventas y prestación de servicios, de la Segunda Parte del PGC). Cuando no se pueda aplicar este criterio, habrá que registrar contablemente unas «existencias de los servicios»⁷.

⁵ Para las empresas constructoras, según la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de enero de 1993, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas constructoras, se distinguen, dejando al margen las comerciales, los siguientes tipos de existencias: 31. Materiales de construcción y elementos almacenables (310. Productos petrolíferos refinados, 311. Productos de la siderurgia y del acero, 312. Cementos y yesos, 313. Materiales de construcción, 314. Productos cerámicos, 315. Vidrio, 316. Productos químicos de base y derivados y material de plástico y textil, 317. Productos y material metálico, 318. Material eléctrico y 319. Madera) y 32. Otros aprovisionamientos (Elementos y conjuntos incorporables, 321. Combustibles, 322. Repuestos, 325. Materiales diversos y Material de oficina).

⁶ Se trata de los recogidos en el subgrupo 33. Gastos iniciales de anteproyecto o proyecto, que en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de enero de 1993, por la que se aprueban las normas de adaptación del plan general de contabilidad a las empresas constructoras se definen como: «Costes en que incurre el contratista, antes de que el contrato se formalice y anteriores a su adjudicación».

⁷ Ver NRV 10.^a de la Segunda Parte del PGC, existencias que, en el apartado 1.4. Coste de las existencias en la prestación de servicios, establece: «En concreto, las existencias incluirán el coste de producción de los servicios en tanto aún no se haya reconocido el ingreso por prestación de servicios correspondiente conforme a lo establecido en la norma rela-

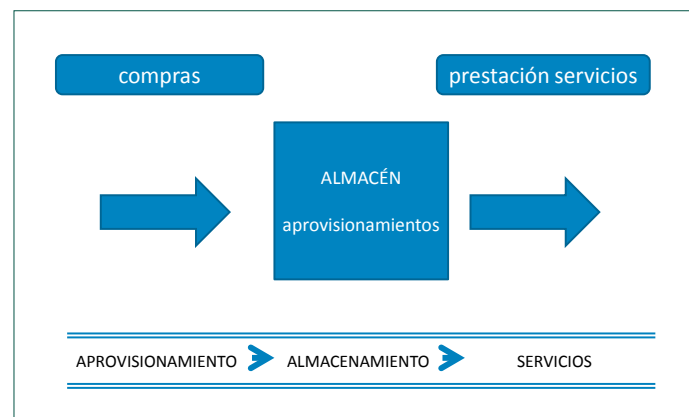


Gráfico 3. Ciclo de explotación: empresa de servicios

La fase o **fases de almacenamiento** se pueden obviar⁸:

- En el caso de empresas comerciales, cuando los aprovisionamientos se realicen en el momento en que se vaya a realizar la entrega al cliente (técnica del «just in time»). En algunos supuestos, puede que la actividad que se realiza no sea estrictamente la de una empresa comercial sino más bien la de una empresa de servicios de venta por cuenta de terceros, es decir, de comisionistas.
- En el caso de empresas industriales, cuando los aprovisionamientos se efectúen directamente en fábrica, justo en el momento de su incorporación al proceso productivo, y en la «fabricación por pedido» en la que los productos terminados se entregan una vez terminados sin necesidad de esperar en el almacén para su venta
- En el caso de empresas de servicios, cuando los aprovisionamientos se realicen en el momento en que se vayan a utilizar en la prestación del servicio; por ejemplo, en servicios de construcción, cuando los proveedores entregan directamente los «materiales» en el momento en que sea necesario su uso.

El pago a proveedores y el cobro a clientes puede coincidir con la entrega o puede ser anticipado o con pago aplazado, dependiendo de las condiciones de la operación. Cuando se haga un cobro o un pago anticipado o aplazado procederá tener en cuenta, en su caso, los gastos o ingresos financieros correspondientes.

La NRV 9.^a. *Instrumentos financieros*, de la Segunda Parte del PGC incluye, en el apartado 3.1, relativo a los «Débitos y partidas a pagar», los **débitos por operaciones comerciales**, que son aquellos pasivos financieros que se originan en la **compra** de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa. Estas deudas se deben valorar inicialmente por su valor razonable, que normalmente será el precio de la transacción al contado, si bien, cuando estos débitos comerciales⁹ tengan un vencimiento no superior

tiva a ingresos por ventas y prestación de servicios». Para el caso de las empresas constructoras, según la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de enero de 1993, por la que se aprueban las normas de adaptación del plan general de contabilidad a las empresas constructoras, se utiliza: 34. Obras en curso: «Unidades de obra que se encuentran en fase de formación o ejecución parcial al cierre del ejercicio y que no se han computado como ventas o cifra de negocios».

⁸ Hay que tener en cuenta que el almacenamiento puede formar parte de la fase de aprovisionamiento en sentido amplio.

⁹ También es aplicable a «desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo».

a un año y no tengan un tipo de interés contractual, al igual que en las deudas comerciales, se podrán valorar por su valor nominal siempre que el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Por otra parte, la NRV 9.^a de la Segunda Parte del PGC incluye, en el apartado 2.1, relativo a los «Préstamos y partidas a cobrar», los **créditos por operaciones comerciales**, que son aquellos activos financieros que se originan en la **venta** de bienes y la prestación de servicios por operaciones de tráfico de la empresa. Estos créditos se deben valorar inicialmente por su valor razonable, que normalmente será el precio de la transacción al contado, si bien,¹⁰ al igual que los débitos comerciales, cuando estos créditos comerciales tengan un vencimiento no superior a un año y no tengan un tipo de interés contractual, al igual que en las deudas comerciales, se podrán valorar por su valor nominal siempre que el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

En ambos casos, cuando proceda valorar las deudas con proveedores o los créditos a clientes descontando el efecto financiero, conforme a los preceptos indicados, la empresa deberá valorarlos con posterioridad al otorgamiento por su coste amortizado, debiendo contabilizar los intereses devengados en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo¹¹. Sin perjuicio de la regla anterior, se considera que, con carácter general, salvo que se indique otra cosa, se contabilizarán por su valor nominal y, por tanto, no será necesario aplicar el criterio del coste amortizado.

El patrimonio neto, por su parte, se presenta en el modelo normal de balance de la Tercera Parte del PGC, como una magnitud que representa aquellos recursos financieros de la empresa cuya diferencia básica con el resto de los recursos financieros —pasivo— es que no existe obligación de devolución sobre los mismos. No obstante, el PGC no define el patrimonio neto sino de forma residual, como diferencia entre el activo y el pasivo, en cuanto no está integrado exclusivamente por recursos financieros sobre los que no existe obligación de devolución, sino que también forman parte del mismo los resultados globales del ejercicio, los instrumentos de patrimonio propios adquiridos por la empresa, el capital pendiente de desembolso, las diferencias de conversión, los ajustes por valoración y las subvenciones, donaciones y legados no reintegrables otorgados a la empresa por terceros distintos a los socios o propietarios, que estén pendientes de imputar a resultados. Es decir, **el patrimonio neto**, en la presentación contable del PGC, **son los fondos propios** aportados por los propietarios o generados por la propia empresa, reconocidos como beneficios generados y no distribuidos, **y otras partidas que se podrían agrupar como ingresos a distribuir en varios ejercicios** y que, como se ha indicado en el capítulo 1, se presenta en dos epígrafes específicos: los ajustes por valoración y las subvenciones, donaciones y legados recibidos.

A efectos de su análisis, los **activos** reconocidos en el balance se pueden diferenciar como **estratégicos** o **no estratégicos**, según sean o no esenciales para la realización de la actividad principal de la empresa. Así, por ejemplo, para una empresa integrada verticalmente cuya actividad es la producción y distribución de un producto, la fábrica y los canales de distribución son activos «estratégicos» por cuanto que sin ellos no se puede realizar la ac-

¹⁰ También es aplicable a «los anticipos y créditos al personal, los dividendos a cobrar y los desembolsos exigidos sobre instrumentos de patrimonio, cuyo importe se espera recibir en el corto plazo».

¹¹ Ver apartado 7 de norma 6.^a del Marco conceptual de la Primera Parte del PGC.

tividad principal de la empresa. Sin embargo, una participación financiera en otra empresa, calificada como disponible para la venta, no tendría la calificación de activo estratégico.

Son también activos «estratégicos» los vinculados al ciclo de explotación (funcionales) aún cuando por su función, que es la de rotar al realizar la actividad empresarial, se reflejan en el balance como activos corrientes, presentando una característica esencial que les diferencia del resto de activos corrientes y que es la de **su permanencia** en la empresa en cualquier circunstancia, lo que determina que, por motivos de seguridad, los activos vinculados al ciclo de explotación se deban financiar con recursos a largo plazo que aseguren el equilibrio financiero de la compañía.

El primer objetivo del análisis financiero es investigar sobre el equilibrio financiero que existe respecto a los activos corrientes vinculados al ciclo de explotación, o **activos funcionales**, para continuar con el análisis de la posibilidad de **generar liquidez** con estos activos que permita atender las obligaciones derivadas de la financiación en el corto plazo. Igualmente, es necesario examinar la **solvencia o sostenibilidad** en el largo plazo, medida por la capacidad de la empresa para poder atender la amortización de sus obligaciones derivadas de las deudas.

Para analizar el equilibrio financiero general de cualquier compañía, se utilizará la clasificación de activo, patrimonio neto y pasivo, que se establece en el PGC a efectos de la formulación de cuentas anuales, con especial referencia al balance y a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si se toma como base la **clasificación funcional de los activos**, y se relaciona con la **clasificación temporal de los pasivos**, definiendo como a corto plazo los que tienen un vencimiento en un plazo inferior al año, y a largo plazo, aquellos con vencimiento superior al año, se pueden obtener conclusiones generales respecto a cómo deben estar financiados los activos corrientes y no corrientes de una empresa, dando lugar a la que se podría denominar **teoría del equilibrio general estático**, referida a los elementos de activo, pasivo y patrimonio neto. No obstante, con carácter previo a definir las posiciones de equilibrio estático, que se exponen en el apartado 2.6 de este capítulo, se examinan otras cuestiones relacionadas con el equilibrio financiero, comenzando por el ciclo largo de inversión de la empresa.

2.2. Ciclo largo de inversión

Los elementos clasificados en el activo del balance como no corrientes, también denominados activos fijos, que no se definen expresamente en el PGC, tienen como función permitir el desarrollo de la actividad de la empresa de forma permanente. Son la estructura permanente de la empresa y sus principales características son:

- Se consumen y renuevan dentro del que se puede denominar **ciclo largo de inversión de la empresa**, y
- **No generan ingresos**, más que de forma esporádica y con carácter residual, por lo que no tienen rentabilidad por sí mismos, sin perjuicio de los gastos ocasionados por los mismos, o costes en términos de análisis, cuya cobertura se produce con los ingresos generados con la **rotación** de los activos vinculados al **ciclo de explotación**.

El ciclo largo de la empresa se representa por el proceso de inversión en activos no corrientes o activos fijos sin incluir los activos no corrientes de naturaleza financiera, su utilización y baja de los mismos al final de su vida útil que, cuando coincida con su vida económica, implicará la baja contable. Alternativamente, si al final de la vida útil el activo no corriente tiene algún valor residual, porque su vida económica aún no ha concluido¹², se procederá a la desinversión o venta del activo no corriente correspondiente.

En algunos casos, los activos no corrientes productivos no se amortizan; tal es el caso de los terrenos que, por tanto, normalmente no serán objeto de sustitución; es decir, no se producirá su desinversión.

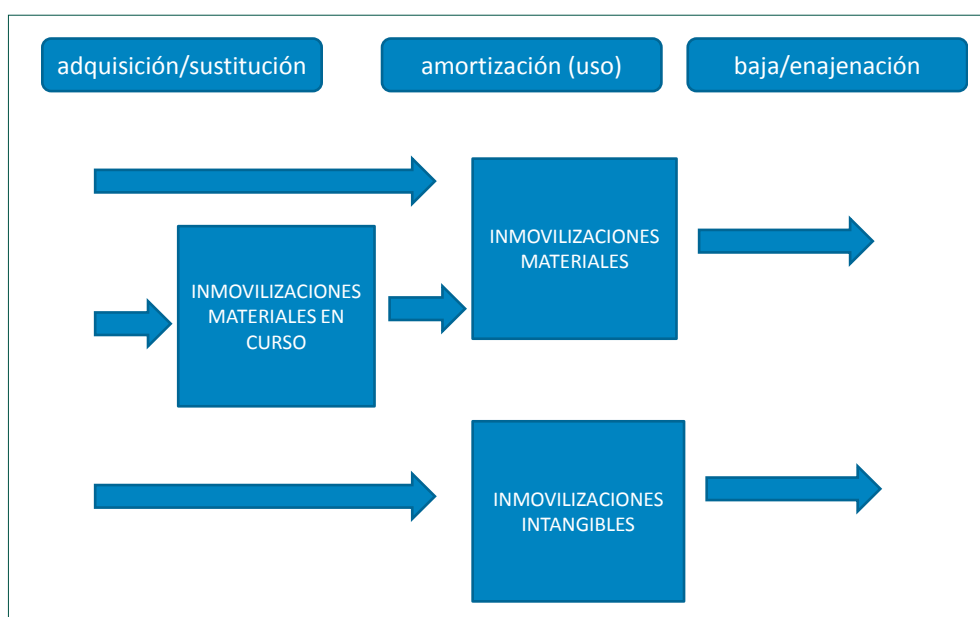


Gráfico 4(a). Ciclo largo de la empresa

Si el gráfico anterior se completa con los flujos financieros explícitos (inversión/desinversión) o implícitos (amortización¹³) se pueden mostrar los recursos financieros utilizados en el momento de la inversión, y los generados a lo largo de la vida útil del inmovilizado y en el momento de la desinversión como en el gráfico 4(b) que pone de manifiesto los flujos financieros internos generados con la actividad comercial de la empresa que permiten inversiones de sustitución para mantener el capital productivo de la empresa.

Cuestión distinta es que se opte por cesar en el uso de un activo, porque se decide sustituirlo por otro que permita un desarrollo distinto de la actividad o que se decida la desinversión porque se piensa reducir la actividad realizada, en estos supuestos no habría una inversión de sustitución. Estas operaciones de sustitución se pueden hacer con un conjunto de activos, no corrientes y corrientes, porque se decide realizar la actividad con otros activos (puede implicar la deslocalización o no), o porque se decide

¹² Ver apartado 10, valor residual, de la norma 6.ª, criterios de valoración, del Marco Conceptual de la Primera Parte del PGC.

¹³ Determinados inmovilizados con vida útil indefinida no se amortizan. A estos efectos hay que tener en cuenta que, de acuerdo con el art. 39.4 (redacción Ley 22/2015) y con las NRV 5.ª y 6.ª (redacción RD 602/2016), todos los activos intangibles, incluido el fondo de comercio, se consideran de vida útil definida y se tienen que amortizar.

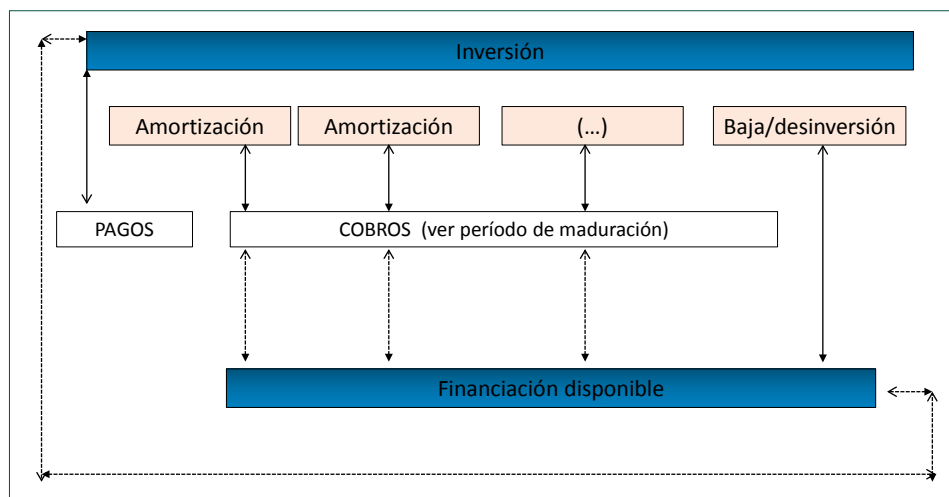


Gráfico 4(b). Ciclo largo de la empresa con flujos financieros

cesar en esa actividad¹⁴. En este caso, su recuperación no se produce con los fondos generados al realizar una actividad comercial sino al enajenar los activos. Por esta razón, el PGC dispone que se deben registrar en el activo corriente del balance en la partida «activos no corrientes mantenidos para la venta». El resultado obtenido en la enajenación se reflejará como «resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos»¹⁵.

Los activos no corrientes que, como se ha dicho, son la materialización de las decisiones de inversión a largo plazo, representan el tamaño y la estructura empresarial, cuya variación a corto plazo es difícil que pueda producirse. Como sólo generan costes o gastos en términos de contabilidad financiera, es necesario que exista un **primer equilibrio en la estructura del activo**, que evite la capacidad ociosa y, por tanto, costes innecesarios.

Como se sabe, los activos se financian, en parte, con pasivos que constituyen obligaciones y deben ser objeto de devolución (amortización financiera). Si los pasivos se devuelven con los recursos generados por los activos, es necesario, además, que exista equilibrio entre la cuantía y el momento en que se generan los fondos o recursos y su aplicación a la devolución de los pasivos.

2.3. Apalancamiento financiero

El equilibrio, desde la perspectiva de la financiación de la empresa, se debe medir, en primer lugar, por la relación existente entre los recursos con obligación de devolución (pasivo) con aquellos otros sobre los que no existe dicha obligación (recursos propios), representados en el balance por las partidas denominadas fondos propios, ajustes por valoración y subvenciones donaciones y legados recibidos que, en conjunto, constituyen el patrimonio neto de la empresa.

¹⁴ Se trata de los activos no corrientes mantenidos para la venta (NRV 7.ª de la Segunda Parte del PGC) que es el caso de los activos no corrientes en los que su valor contable se recuperará fundamentalmente a través de su venta, en lugar de por su uso continuado, se asimilan a tales activos no corrientes los grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta, que es un conjunto de activos y pasivos directamente asociados de los que se va a disponer de forma conjunta, como grupo, en una única transacción.

¹⁵ Ver cuenta de pérdidas y ganancias en el apartado 4.2. del capítulo 1.

Esta relación que se conoce como **apalancamiento financiero** (A_f), se mide a través de la siguiente expresión:

$$\text{Apalancamiento financiero } (A_f) \text{ (I)} = \frac{\text{Deudas}}{\text{Recursos propios}}$$

Se acepta, con carácter general, que el valor de este ratio es adecuado cuando toma valores próximos a la unidad, es decir cuando las deudas y los recursos propios (patrimonio neto) financian cada una de ellas el 50% del valor total de los activos.

De acuerdo con los modelos de cuentas anuales individuales de la tercera Parte del PGC, el ratio se puede expresar de la siguiente manera:

$$\text{Apalancamiento financiero } (A_f) \text{ (I)} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

En segundo lugar, también se puede expresar el apalancamiento financiero como la relación existente entre los recursos financieros aportados por terceros y el valor de los activos. En este caso se expresaría del siguiente modo:

$$\text{Apalancamiento financiero } (A_f) \text{ (II)} = \frac{\text{Deudas}}{\text{Activos totales}}$$

El ratio refleja la parte de los activos financiada con deuda. Para mantener el equilibrio financiero antes definido su valor debe ser, con carácter general, de 0,5.

De acuerdo con los modelos de cuentas anuales individuales de la Tercera Parte del PGC, este ratio vendría dado por la siguiente expresión:

$$\text{Apalancamiento financiero } (A_f) \text{ (II)} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Activo}^{16}}$$

Este equilibrio queda condicionado al análisis de otros factores que permitan justificar, como favorable para la empresa, mantener un endeudamiento superior, con carácter general, al del 50% antes definido. De hecho, si se examina la estructura financiera de empresas cotizadas, se puede comprobar que no es infrecuente que el apalancamiento suponga, en términos de relación entre el pasivo y el activo, el 70/100; es decir, que se opere con coeficientes de apalancamiento entorno al 70% o, lo que es lo mismo, la relación pasivo y patrimonio neto sería del 2,33 (70/30) muy superior a la unidad indicada más arriba.

¹⁶ El activo total es idénticamente igual a la suma del pasivo y el patrimonio neto.

Lo relevante respecto a este índice es analizar el nivel de endeudamiento que se puede soportar manteniendo la solvencia necesaria de la empresa, de forma que ésta pueda devolver las deudas y pagar los intereses. En definitiva, se trata de valorar el riesgo que la empresa toma con las políticas financieras definidas por la dirección y su incidencia en el crecimiento y rentabilidad que se analizan en los apartados 7.2.2 y 7.2.3 del capítulo 3.

Ejercicio n.º 1. Apalancamiento financiero

Se conocen los siguientes datos extraídos del balance de una sociedad (en u.m.):

PARTIDAS	
Activo	11.724
Activo no corriente	9.800
Existencias	492
Inversiones financieras a c/p	256
Tesorería	46
Otro activo corriente	1.130
Activo corriente	1.924
Patrimonio neto y pasivo	11.724
Patrimonio neto	7.000
Fondos propios	7.000
Otras partidas de patrimonio neto	0
Pasivo no corriente	3.200
Pasivo corriente	1.524

Se pide calcular y comentar el apalancamiento financiero.

Solución (cifras en u.m.):

$$\text{Apalancamiento financiero } (A_f) \text{ (I)} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

CONCEPTO	IMPORTES
• Pasivo	4.724
— Pasivo no corriente	3.200
— Pasivo corriente	1.524
• Patrimonio neto	7.000
Apalancamiento financiero (A_f) (I)	0,674857143

El apalancamiento financiero definido por el cociente entre el pasivo y el patrimonio neto de la empresa es **0,67**, que es inferior a la unidad. Si el valor adecuado de este ratio se hubiera establecido en 1, entonces, habría que concluir que la sociedad podría aumentar los recursos ajenos (pasivo) para financiar inversiones adicionales.

$$\text{Apalancamiento financiero (A}_f\text{) (II)} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Activo}^{17}}$$

CONCEPTO	IMPORTES
• Pasivo	4.724
— Pasivo no corriente	3.200
— Pasivo corriente	1.524
• Activo	11.724
Apalancamiento financiero (A_f) (II)	0,402934152

El apalancamiento financiero definido por el cociente entre el pasivo y el activo da un porcentaje del **40%**, que es inferior al 50% y que, en definitiva, expresa la misma información que en la definición anterior; es decir, existe capacidad para un aumento relativo del pasivo.

2.4. Ratio de activo no corriente y activo corriente

Otro aspecto del equilibrio estático se puede medir por la relación existente entre el activo no corriente (ANC) y el activo corriente (AC). Esta relación permite identificar el grado de utilización del mencionado activo no corriente. En concreto, la relación viene dada por la siguiente expresión:

$$\text{Relación de masas de activo} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo corriente}}$$

El valor de este ratio, o cociente, dependerá del tipo de actividad habitual realizada por la empresa. En general, las empresas con actividad industrial necesitan más activo no corriente que aquellas dedicadas a una actividad comercial o de prestación de servicios. También, el tamaño y el ámbito geográfico en que opera la empresa puede ser significativo a efectos del valor que debe tomar este ratio. Cabe advertir, que la coyuntura económica, como puede suceder con otras muchas relaciones empresariales también afectará a este ratio; en concreto la dificultad de cobro a clientes, acompañada en mu-

¹⁷ El activo total es idénticamente igual a la suma del pasivo y el patrimonio neto.

chos casos de una reducción de las ventas, existente en una economía depresiva, hace que varíe el importe del activo corriente y, por tanto, el del ratio indicado.

De acuerdo con lo anterior, este ratio tiene significado, en la medida que pueda ser referente de comparación con otras empresas de tamaño y sector similar, y constituye uno de los indicadores del nivel de utilización del activo no corriente. Como se examina en el capítulo 3, dedicado al análisis de la rentabilidad, esta utilización del activo no corriente constituye uno de los factores explicativos del resultado empresarial, cuyo análisis se debe completar con otros factores o medidas de la intensidad, o rotación en la utilización de los activos.

Ejercicio n.º 2. Relación de masas de activo

Se conocen los siguientes datos extraídos del balance de una sociedad (en u.m.):

PARTIDAS	
Activo no corriente	9.800
Activo corriente	1.924

Se pide calcular y comentar la relación de masas de activo.

Solución (cifras en u.m.):

$$\text{Relación de masas de activo} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo corriente}}$$

CONCEPTO	IMPORTES
• Activo no corriente	9.800
• Activo corriente	1.924
Relación de masas de activo	5,093555094

La relación de masas de activo, del mismo modo que en el ejercicio anterior referido al apalancamiento operativo, se obtiene del balance de forma inmediata. La cifra obtenida se debería comparar con los datos de ejercicios anteriores de la propia sociedad o con los del sector. Así, por ejemplo, si este importe de **5,09** fuera, por ejemplo, superior a la media del sector, lo que estaría indicando —suponiendo que la fase de comercialización y cobro a clientes es normal o adecuada (cifra de activo corriente adecuada en función de la actividad realizada)— es que la sociedad está utilizando el activo no corriente de forma menos eficiente que el resto del sector.

2.5. Capital circulante o corriente

Los recursos financieros que debe utilizar una empresa para financiar el activo, están condicionados tanto por la función que cumplen los activos, como por su periodo de permanencia en la misma. Tomando la clasificación de los activos, pasivos, y patrimonio neto que contiene el modelo normal de balance de la Tercera Parte del PGC¹⁸, los elementos patrimoniales que configuran los recursos financieros de la empresa se pueden presentar agrupados del modo que se indica a continuación.

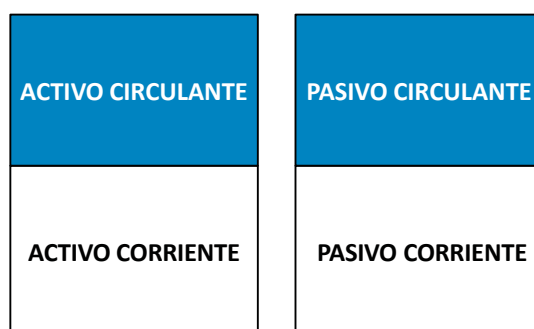
- **Recursos financieros a largo plazo**, también denominados **capitales permanentes** o estructura básica de financiación o recursos permanentes de la empresa (suma del patrimonio neto y del pasivo no corriente del modelo de balance de la Tercera Parte del PGC).

Estos capitales permanentes (fijo) deben financiar los activos no corrientes (fijo).



* fijo

- **Recursos financieros a corto plazo**, cuyo importe coincide con el del pasivo corriente del modelo de balance de la Tercera Parte del PGC (circulante). Este pasivo circulante debe financiar los activos corrientes (circulante).



¹⁸ Ver apartado 4.1. del capítulo 1.

Hay que tener en cuenta que los activos no corrientes tienen que estar financiados con capitales permanentes, propios o ajenos, mientras que los activos corrientes pueden estar financiados parcialmente con pasivos no corrientes o, en general, capitales permanentes. La idea de esta diferenciación no es otra que la de establecer una relación temporal entre la generación de recursos por parte de los activos y los plazos para la devolución de las deudas, que lleva a afirmar que el equilibrio financiero se producirá cuando los activos no corrientes (permanentes) y una parte de los activos corrientes, en concreto los afectos al ciclo de explotación estén financiados con capitales permanentes; es decir, con recursos financieros a largo plazo.

Para completar los conceptos que integran el balance y el análisis del equilibrio financiero, es necesario tener en cuenta que, en realidad, los **activos que forman parte del ciclo de explotación** tienen carácter permanente. Atendiendo a la función que cumplen en el ámbito empresarial, son de carácter permanente porque para realizar la actividad empresarial siempre será necesario tener elementos patrimoniales afectos. Es decir, para realizar su actividad económica la empresa necesita disponer de unos activos que, si bien forman parte del activo corriente, tienen carácter permanente en cuanto a que la empresa necesita de un volumen de inversión permanente para realizar su actividad, sin perjuicio de su continua sustitución o rotación. Tales activos se deben financiar con capitales permanentes para no depender exclusivamente de la financiación de terceros a corto plazo y que la falta de dicha financiación o la alteración de los plazos necesarios para realizar dicha actividad habitual imposibilite que se pueda realizar el ciclo de explotación y que, por tanto, se paralice la actividad empresarial.

Surge así el concepto de **capital corriente, capital circulante o fondo de maniobra**¹⁹ que se identifica con las necesidades de capitales permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente) de los que se debe disponer para financiar los activos afectos al ciclo de explotación; es decir, esta magnitud se refiere a los activos corrientes que por estar vinculados al desarrollo de la actividad habitual de la empresa se deben financiar, al menos en una parte, con capitales permanentes.

De acuerdo con lo anterior, se puede presentar la estructura de los elementos patrimoniales disponibles en la empresa, tanto las inversiones como su financiación, agrupados como:

¹⁹ Algunos autores diferencian entre el fondo de maniobra y el capital circulante o corriente. El fondo de maniobra sería la parte de los capitales permanentes que financian los activos corrientes que permanecen a pesar de que se renuevan constantemente, es decir, los activos corrientes que es necesario mantener en la empresa para asegurar la continuidad de sus operaciones habituales (considerada, por tanto, como una inversión permanente). Cuando al activo corriente se le descuenta el pasivo corriente, el resultado recibe el nombre, entre los analistas financieros, capital circulante o corriente, y también, capital de trabajo (working capital)

Ambos conceptos son idénticos, la única diferencia está en que mientras que el capital circulante hace hincapié en los activos corrientes de frecuente rotación que han de ser financiados por fondos permanentes, el fondo de maniobra pone el acento sobre la parte de los capitales permanentes (financiación básica) aplicada a financiar aquellos bienes.

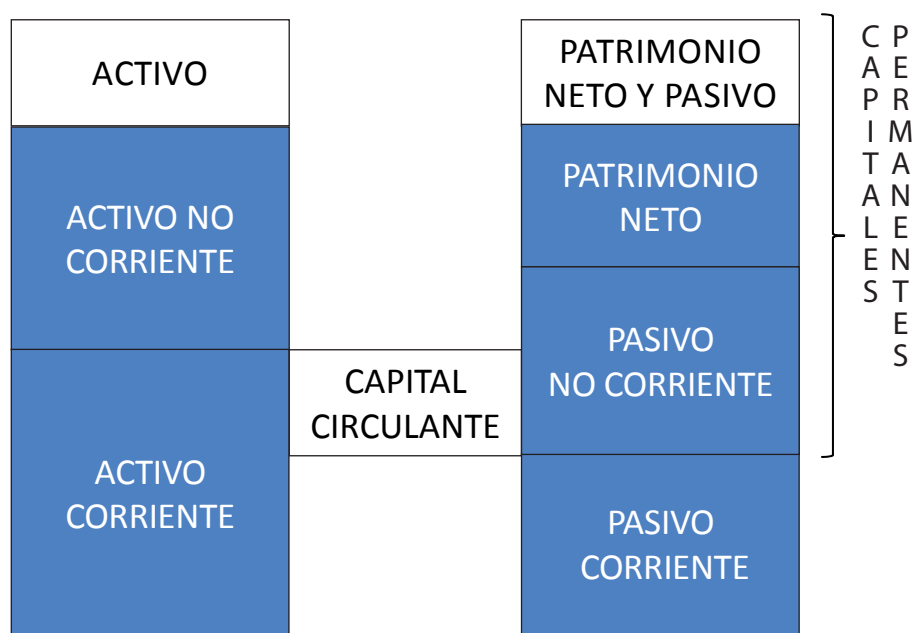


Gráfico 5. Capital circulante o corriente

El **capital circulante o capital corriente** representa la inversión en activos corrientes afectos al ciclo de explotación, que tiene que financiar la empresa con recursos permanentes, ya sean patrimonio neto o pasivo no corriente. En el gráfico anterior la financiación se puede realizar con cualquier elemento de los capitales permanentes y no sólo del pasivo corriente. Por razones didácticas de desglose no se sustituyen los componentes de patrimonio neto y pasivo no corriente por el de capitales permanentes.

Esta ordenación de los elementos patrimoniales es la que se incorpora al modelo de presentación del balance de situación que exige el PGC en su Tercera Parte, si bien, en el indicado modelo de balance no se presenta explícitamente el capital circulante. Sin embargo no es difícil su cuantificación, por simple diferencia entre masas patrimoniales, partiendo de la identidad fundamental del balance, representada por la expresión:

$$\text{Activo} = \text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo}$$

Si en la expresión anterior se distingue entre el no corriente y el corriente, resultará:

$$\begin{aligned} &\text{Activo no corriente} + \text{Activo corriente} = \\ &= \text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo no Corriente} + \text{Pasivo Corriente} \end{aligned}$$

Donde el capital circulante o corriente será:

$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Que también se puede expresar de la siguiente manera:

$$\text{Capital Circulante} = (\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo no Corriente}) - \text{Activo no Corriente}$$

Ejercicio n.º 3. Capital circulante

Se conocen los siguientes datos extraídos del balance de una sociedad (en u.m.):

PARTIDAS	
Activo	11.724
• Activo no corriente	9.800
• Activo corriente	1.924
Patrimonio neto y pasivo	11.724
• Patrimonio neto	7.000
• Pasivo no corriente	3.200
• Pasivo corriente	1.524

Se pide calcular el capital circulante.

Solución (cifras en u.m.):

El capital circulante será:

$$\begin{aligned} \text{Capital Circulante} &= \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente} = \\ &= 1.924 - 1.524 = 400 \text{ u.m.} \end{aligned}$$

Que también se puede calcular de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} \text{Capital Circulante} &= (\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente}) - \\ &- \text{Activo no Corriente} = (7.000 + 3.200) - 9.800 = 400 \text{ u.m.} \end{aligned}$$

2.6. Posiciones generales de equilibrio estático

Si se prescinde de las posiciones extremas, que normalmente no se producirán, en las que los activos están financiados exclusivamente con recursos propios o con recursos ajenos, y de aquella en que el capital circulante o corriente es igual a cero, el equilibrio financiero estático derivado del balance de situación se puede resumir en función de los

dos posibles valores que puede tener el capital circulante (CC), positivo o negativo, que dan lugar a las siguientes posiciones de financiación del activo:

- Posición financiera de equilibrio. (**CC >cero**)

Es aquella posición en la que el activo no corriente afecto a la actividad empresarial está financiado con recursos a largo plazo propios o ajenos. La razón de financiar con capitales permanentes al menos parte del activo corriente es la de evitar que se pueda paralizar la actividad habitual de la empresa por retrasos en la realización del ciclo de explotación producidos por circunstancias que la empresa no puede controlar como sería la de un alargamiento del periodo de venta de las mercancías provocado por circunstancias que presumiblemente no se van a mantener en el tiempo.

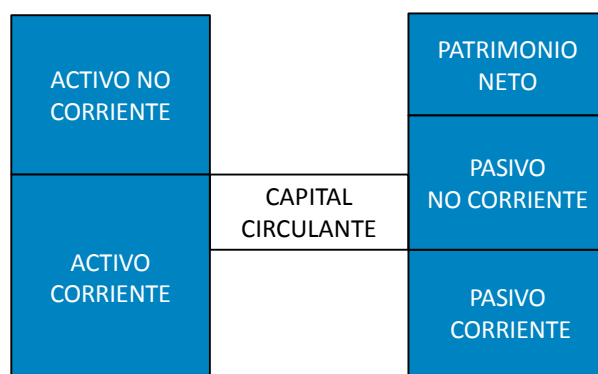


Gráfico 6. Capital circulante positivo

- Posición financiera de desequilibrio. (**CC <cero**)

En esta posición la deuda a corto plazo financia todos los activos corrientes y una parte de los activos no corrientes. En consecuencia, es posible que no se pueda atender la devolución de las deudas en el corto plazo con los recursos líquidos generados por la propia empresa al realizar el ciclo de explotación, debiendo acudir al crédito para obtener recursos líquidos que permitan continuar con la actividad empresarial.

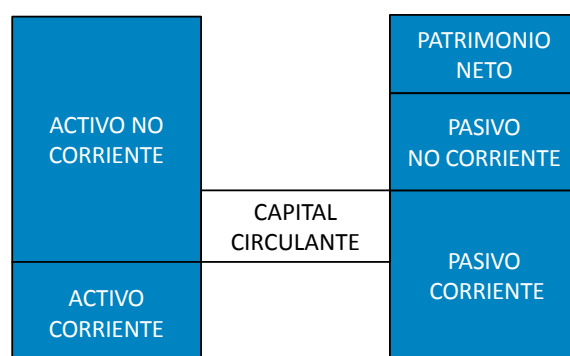


Gráfico 7. Capital circulante negativo

En este supuesto, y en cualquier otro que se pueda plantear, hay que precisar que las conclusiones derivadas de la posición financiera y, en general, del análisis de los estados financieros que se realice, tienen que ser incluidas en el contexto de las características propias de la actividad empresarial de cada compañía y del sector de actividad en el que opera. Así, para compañías que tengan la capacidad de realizar actividades en las que la financiación la aporten, por ejemplo, los proveedores, de manera que el ciclo de explotación tenga una duración temporal inferior al periodo de aplazamiento de cobro que éstos conceden a la empresa, es posible que una posición de capital corriente negativo sea de equilibrio, por cuanto que la financiación otorgada por proveedores, aún calificada como de corto plazo es en realidad una financiación «permanente» derivada de las características propias de la actividad habitual realizada. Ejemplos de actividad empresarial que se puede financiar con capital circulante negativo, sin tener problemas de «parones o estrangulamientos» por falta de capital corriente, serían los negocios realizados en el ámbito de la distribución por las grandes superficies, los supermercados, o las agencias de viaje, por ejemplo.

En realidad, se trata de ventajas competitivas derivadas de la posición de mercado de la empresa, que deberían llevar a la conclusión de que la posición de capital circulante negativo es de equilibrio, aunque sea por excepción, pues se podría razonar en el sentido de que, si es posible realizar la actividad de negocio en la forma descrita, no existe capital circulante negativo en tanto que, **a efectos de análisis**, la financiación otorgada por los proveedores debería ser tratada, por sus características, como un recurso financiero permanente según lo indicado anteriormente.

El análisis del capital corriente o capital circulante se convierte en el punto central del análisis financiero en cuanto constituye el indicador de la capacidad de la empresa para generar recursos con la actividad habitual o típica, que permitan atender la devolución de las obligaciones financieras asumidas (pasivo). En el análisis financiero, al evaluar las necesidades de capital corriente, se suele prescindir de la tesorería por cuanto que el escenario óptimo es aquel en que se produce un ajuste total de los flujos de efectivo netos generados con la actividad ordinaria, o, lo que es lo mismo, la total sincronización entre las corrientes de cobros y pagos que genera el ejercicio de la actividad empresarial, de manera que las disponibilidades líquidas de la empresa para atender obligaciones de pago derivadas de la actividad empresarial tenderían a cero.

Estados financieros que muestran variaciones en los fondos:

Estado de origen y aplicación de fondos (EOAF)

El análisis del capital circulante realizado sobre el contenido de un documento contable básico como es el Balance de Situación nos permite cuantificar su valor y obtener información sobre la posición financiera de la empresa, pero no permite conocer de forma expresa como se generan los recursos y dónde se están invirtiendo los recursos generados. Es decir no tenemos información sobre cuál es el **origen** de los fondos (recursos obtenidos) y su **aplicación** (destino de los recursos obtenidos), entendido el concepto fondo en un sentido amplio y no sólo como tesorería.

Para paliar esta insuficiencia con base en el Balance y la Cuenta de pérdidas y ganancias, se elaboran unos documentos contables que muestran, durante un intervalo de tiempo —el referido al transcurrido entre dos balances consecutivos—, cómo se producen las variaciones en la financiación de la empresa, origen de fondos, y dónde se materializan, aplicación de fondos.

Los dos documentos contables más utilizados para mostrar las variaciones de fondos acaecidas durante un ejercicio económico son:

- i) *El Estado de origen y aplicación de fondos*, que muestra los flujos financieros (origen y aplicación) que explican las variaciones en el capital circulante ocurridas en el ejercicio; y
- ii) *El Estado de Flujos de Efectivo*, que informa sobre el origen y la aplicación de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, presentado en el capítulo 1.

Para explicar el significado de estos documentos contables, se parte de las expresiones que se han utilizado para el cálculo del capital corriente o circulante:

Capital Circulante = Activo Corriente - Pasivo Corriente; y

Capital Circulante = (Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente) – Activo no Corriente

Si en estas expresiones se designa como:

A_C : Activo corriente o circulante.

P_C : Pasivo corriente o circulante.

PN: Patrimonio neto.

A_F : Activo no corriente o fijo.

P_F : Pasivo no corriente o fijo.

CC: Capital corriente o circulante.

Al considerar en las anteriores magnitudes las variaciones positivas y negativas, expresadas como Δ y ∂ respectivamente, las variaciones en el capital circulante se expresan como:

$$(\Delta AC - \partial AC) - (\Delta PC - \partial PC) = [(\Delta PN - \partial PN) + (\Delta PF - \partial PF)] - (\Delta AF - \partial AF);$$

Y agrupando los términos:

$$(\Delta AC + \partial PC) - (\Delta PC + \partial AC) = [\Delta PN + \Delta PF + \partial AF] - [\partial PN + \partial PF + \Delta AF]$$

Incrementos
del CC

Disminuciones
del CC

Origen
de fondos

Aplicación
de fondos

El segundo miembro de esta igualdad explica las causas por las que varía el capital circulante, expresadas mediante variación en los componentes financieros y de inversión que constituyen la estructura permanente de la empresa, en la cual se puede distinguir

los aumentos de recursos financieros como **origen** (obtención de recursos) y las disminuciones como **aplicación** (destino de recursos). Por su parte, el primer miembro de la igualdad expresa dónde se materializan las variaciones producidas en el capital corriente por causa de variaciones en la estructura permanente.

El capital circulante o corriente varía siempre que se realicen operaciones en las que se modifiquen de forma simultánea elementos patrimoniales que pertenezcan a la que se denomina estructura permanente o fija de la empresa, formada por los activos y pasivos no corrientes de la empresa y elementos clasificados como corrientes; activos o pasivos.

Por el contrario, no afectarán al capital circulante de la empresa las modificaciones que se produzcan en el activo y pasivo corriente que no afecten a su vez a la estructura no corriente y viceversa, si bien, en este último caso (estructura no corriente) se producirá un origen y una aplicación de fondos. Así, por ejemplo, operaciones como la obtención de financiación a corto plazo de un banco, o el cobro a clientes, no varían el capital circulante. La adquisición de una máquina con pago al contado varía el capital circulante en cuanto que se modifican simultáneamente los activos corrientes y no corrientes; es decir, con la adquisición se transforman recursos operativos (tesorería) o de corto plazo en recursos permanentes (maquinaria).

La actividad habitual u operativa de la empresa genera una variación de recursos durante el ejercicio (recursos generados por las operaciones). Cuando la variación es positiva, las operaciones habituales generan un excedente que origina fondos que se materializa en un aumento del capital corriente o de la estructura permanente de la empresa, en forma de aumento de activo o de disminución de pasivo. Por el contrario, cuando la variación es negativa se genera un déficit que se materializa en los mismos componentes antes enunciados.

La medida de los recursos generados con las operaciones es, en definitiva, un indicador que permite observar cómo recupera la empresa las inversiones materializadas en activos corrientes, en concreto, de los afectos al ciclo de explotación, y si esta recuperación es suficiente para financiar de forma continuada la actividad habitual de la empresa, o si por el contrario resulta insuficiente debiendo entonces acudir a la financiación de terceros (préstamos bancarios) o de los propietarios del capital (accionistas o socios).

Con carácter general, para calcular los recursos procedentes de las operaciones, origen de recursos cuando se trata de beneficios y aplicación cuando son pérdidas, es necesario practicar los siguientes ajustes al resultado:

- Aumentos al resultado:
 - a) Los gastos y pérdidas computados que no implican consumo de recursos, o están relacionados con elementos patrimoniales de la estructura permanente de la empresa. En este apartado se incluyen:
 - 1) Las dotaciones anuales por amortización de los activos no corrientes.
 - 2) El deterioro de valor de los activos no corrientes.
 - 3) las provisiones que deban figurar en el pasivo no corriente.

- b) Las pérdidas surgidas en operaciones con elementos de la estructura permanente.
 - 1) Pérdidas procedentes de la baja de activos y pasivos clasificados como no corrientes o fijos, incluidas las pérdidas procedentes del rescate de obligaciones propias.
- Disminuciones al resultado:
 - a) Ingresos computados no vinculados al capital corriente.
 - 1) Corresponden a las subvenciones, donaciones y legados transferidos a resultados del ejercicio.
 - b) Los beneficios surgidos en operaciones con elementos de la estructura permanente.
 - 1) Beneficios procedentes de las operaciones con activos no corrientes. Se incluyen también en este ajuste los beneficios procedentes del rescate de obligaciones propias y la diferencia negativa en combinaciones de negocio que corresponda reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Ejercicio n.º 4. Recursos generados con las operaciones

Se conocen, referidos al ejercicio 200X, los siguientes datos de la cuenta de Pérdidas y ganancias de una empresa (en u.m.):

A) Operaciones continuadas	
Importe neto cifra de negocio	10.000
Variación de existencias productos terminados	(75)
Aprovisionamientos	(4.800)
Gastos de personal*	(3.100)
Otros gastos de explotación	(80)
Amortización Inmovilizado material	(200)
Subvenciones transferidas a resultados	350
Deterioro y resultados por enajenación de inmovilizado ²⁰	(60)
Resultado de explotación	2.035
Gastos financieros	(235)
Resultado financiero	(235)
Resultado antes de impuestos	1.800
Impuesto sobre beneficios	(360)
Resultado del ejercicio	1.440
* 290 u.m corresponden al gasto por dotación de una provisión por retribuciones a largo plazo al personal.	

Se pide determinar los recursos generados con las operaciones en el ejercicio 200X

Solución:

Resultado del ejercicio 200X	1.440 u.m
Gasto de personal por provisión	290
Amortización Inmovilizado material	200
Subvenciones transferidas a resultados	(350)
Deterioro y resultados por enajenación de inmovilizado	60
Recursos generados con las operaciones	1.640

Los recursos generados por la operaciones constituyen un indicador de la tesorería y de las cuentas a cobrar y a pagar en sentido amplio²⁰, que es capaz de generar la empresa con las operaciones habituales que realiza la empresa, es decir, con los activos y pasivos corrientes o de corto plazo. Este planteamiento implica no considerar los ajustes por valor razonable incorporados al patrimonio neto hasta el ejercicio de su imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En principio, la medida de los recursos generados con las operaciones se obtiene de la cuenta de pérdidas y ganancias, en cuanto el resultado del ejercicio después de impuestos mide el excedente (origen) o déficit (aplicación) de recursos obtenidos al realizar las operaciones del ejercicio. Sin embargo, el resultado no equivale a los recursos generados con las operaciones, porque no todos los flujos que se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias se refieren a los activos corrientes, o, lo que es lo mismo, de corto plazo vinculados con las operaciones, sino que algunos resultados proceden de recursos vinculados con la estructura permanente, es decir, no vinculados con las operaciones habituales.

El Código de Comercio español exige, formando parte de las cuentas anuales, la presentación y depósito de documentos contables que muestren flujos distintos de los ingresos y gastos. En este sentido, el Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre (en adelante PGC 1990), incorporó en los modelos de cuentas anuales un estado de origen y aplicación de fondos denominado «Cuadro de financiación», y el PGC 2007, en línea con las normas internacionales de contabilidad adoptadas por la Unión Europea hacia las cuales converge, incorpora un nuevo documento contable denominado Estado de Flujos de Efectivo, analizado en el capítulo primero de este manual, de presentación obligatoria para aquellas empresas que, por su tamaño, no puedan formular Balance, Estado de cambios en el patrimonio neto, y Memoria con formato abreviado que, en línea con las nuevas tendencias de la contabilidad internacional, sustituye al «Cuadro de financiación».

²⁰ El indicador mencionado es una aproximación al cash-flow o Estado de flujos de efectivo, analizado en el capítulo 1.º, para cuya elaboración se utiliza la información que se deriva de las cuentas anuales.

Se examina, a continuación, la formulación del indicado estado de origen y aplicación de fondos (cuadro de financiación en el PGC 1990). Una de las razones para examinar en este apartado dicho documento es que, como se podrá comprobar, su elaboración persigue la obtención de las variaciones en el capital corriente o capital circulante de una empresa, que es la magnitud a la que se dedica este apartado. Una ventaja adicional de este documento es que cuenta con un modelo normalizado, que ha sido utilizado por las empresas, si bien, como en la actualidad no se encuentra incorporado al texto del PGC, su elaboración y presentación ya no tiene carácter obligatorio, al no formar parte de los documentos contables que integran las cuentas anuales.

El «**Cuadro de financiación**», que en el **PGC 1990** se regulaba en la NECA 8 del apartado I. Normas de elaboración de las cuentas anuales, de su Cuarta Parte (Cuentas Anuales) (en adelante: NECA 8 de PGC 1990), recogía 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 (activo no corriente o activo corriente en la terminología del PGC), para explicar las causas de la variación del indicado capital circulante.

El modelo que aparecía en la cuarta parte del PGC 1990, formando parte de la memoria ordinaria (nota 20), es el que se presenta a continuación, con una serie de ajustes, los mínimos, que se han considerado imprescindibles para facilitar su comprensión en el marco del PGC. Todos estos cambios aparecen tachados y sombreados²¹:

²¹ En definitiva, se quita la numeración de las partidas y, para ajustarse al PGC vigente, se elimina en las APLICACIONES la partida 2. Gastos de establecimiento y formalización de deudas, que se considera que reduce el importe de los ORÍGENES derivados de las aportaciones de accionistas y de las deudas. También se cambia la denominación de la partida 8. Provisiones para riesgos y gastos en las APLICACIONES. En ORÍGENES se modifica la partida 3. Subvenciones de capital por Subvenciones, donaciones y legados recibidos. En VARIACIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE se elimina la partida 6. Acciones propias y se sustituye la partida 8. Ajustes por periodificación por Periodificaciones a corto plazo.

Además, hay que señalar que estaba previsto que se añadieran nuevas partidas:

- Si la importancia de su volumen lo aconseja, con la denominación de (letra i) NECA 8 de PGC 1990):
 - Renegociación de inversiones financieras a corto plazo: en los casos de la aplicación de recursos en inversiones financieras del activo no corriente consecuencia de la renegociación o traspaso de inversiones financieras a corto plazo.
 - Renegociación de deudas a corto plazo: en los casos de aplicación a los recursos obtenidos por renegociación de deudas a corto plazo, debiendo figurar separadamente, en su caso, con la denominación.
- Cuando se produzcan operaciones comerciales a largo plazo, los débitos y créditos constituyen, respectivamente, orígenes o aplicaciones permanentes de recursos y deberán figurar separadamente en el cuadro de financiación, según el siguientes detalle (letra m) NECA 8 de PGC 1990):
 - Recursos aplicados en operaciones de tráfico: Créditos comerciales a largo plazo y Traspaso a corto plazo de deudas comerciales.
 - Recursos obtenidos por operaciones de tráfico: Deudas comerciales a largo plazo y Traspaso a corto plazo de créditos comerciales.