

Jesús Urías
Valiente

*Profesor Titular
de la Universidad
Nacional
de Educación
a Distancia*

LOS FLUJOS FINANCIEROS Y EL ANALISIS FINANCIERO: UN ENFOQUE INTERNO

I. TRATAMIENTO CONTABLE DEL PRESENTE TRABAJO

EN la teoría actual de las finanzas —enfoque analítico— existe una clara tendencia a infravalorar la información financiera suministrada por la Contabilidad, como base para la toma de decisiones. Esta crítica tiene como punto de partida el que dicha información es insuficiente, necesitando los analistas financieros del concurso de otros datos, tanto a nivel macroeconómico como microeconómico, para llegar a conclusiones válidas. Si bien esto es, en gran parte cierto, no es menos cierto el que, con frecuencia, se exige a la Contabilidad la rendición de unos productos que, por su propia naturaleza, no puede proporcionar.

Nos referimos en concreto, y como más adelante tendremos ocasión de comentar, a que los analistas, en base a unas relaciones de carácter univariable o multivariable, pretenden (o, mejor, pretendemos) obtener conclusiones generalizadas y generalizables que, en la mayoría de las ocasiones, no son contrastadas por la realidad. Y esto no es posible por cuanto esas relaciones se obtienen de una empresa dada y en un momento dado. Los datos que se refieren a una empresa que ha aplicado una serie de criterios de general aceptación en el establecimiento de su información financiera, sólo son válidas para ella y teniendo siempre presente el momento y las circunstancias en que esos datos han sido obtenidos.

No obstante lo anterior, nosotros defendemos la tesis, y este es el principal objetivo del presente trabajo, de que la Contabilidad sumi-

nistra datos válidos no sólo para conocer lo que ha sido el devenir de la empresa, sino que también representa un instrumento insustituible para predecir el comportamiento futuro de aquélla. Y esto no es óbice para que la información contable sea complementada con el uso de otras fuentes de información.

El sistema contable utilizado por la empresa ha de estar diseñado en función del conjunto de necesidades que ha de satisfacer. La Contabilidad pretende lograr dos objetivos fundamentales (1):

- El servir de control de la actividad económico-financiera de la empresa.
- El servir de base para programar esta actividad en el futuro más o menos cercano.

Los objetivos de la información contable (o financiera) han sido expuestos de manera detallada en la declaración número 4 del Comité de Principios Contables del A.I.C.P.A. y son, en resumen:

1. *Relevancia*

La información relevante de la Contabilidad se apoya en las decisiones económicas para las que se utiliza. Este objetivo colabora en la selección de métodos de medida e información en la Contabilidad que sean más idóneos para la toma de decisiones.

2. *Claridad*

La información suministrada por la Contabilidad presenta los datos para que se comprendan fácilmente por parte de sus usuarios, y se expresa de una forma y con una terminología adaptada al entendimiento de dichos usuarios.

La claridad es importante porque la información contable debe ser inteligible si tiene que ser útil.

3. *Imparcialidad, objetividad y verificabilidad*

La Contabilidad ha de suministrar información para la toma de decisiones posteriores. Estas decisiones afectarán a los diferentes elemen-

(1) Estos temas se exponen con más detalle en nuestra obra *Análisis contable superior. Auditoría*, U.N.E.D., 1985.

tos patrimoniales y, por ende, al patrimonio de la empresa. Pues bien, para que esto sea así, la información ha de ser objetiva, libre de prejuicios que induzcan a error en determinaciones futuras. Obviamente, objetividad implica imparcialidad y ésta conecta directamente con dos atributos que ha de poseer, igualmente, la información contable: que sea fiable y que sea susceptible de verificación.

4. *Ser comparable*

La información sucesiva ha de poder ser comparable con la información pasada, dentro de una misma empresa y con la información emanada de otra unidad económica.

5. *Periodicidad adecuada*

Por último, la información contable ha de ser suministrada en tiempo adecuado para que sea útil en la toma de diferentes decisiones.

De los objetivos (o características) enunciados nos interesa destacar, a los efectos que aquí pretendemos, el relativo a la «comparabilidad» de la información financiera. Esta comparabilidad, fundamentalmente enfocada en su aspecto espacial hacia la información de otras empresas, ha sido y es uno de los principales puntos de crítica, por parte de los analistas financieros. Crítica que toma en cuenta los siguientes hechos insoslayables:

- Las diferencias de medición del resultado de la empresa, utilizando criterios económicos y utilizando criterios contables.
- La vulnerabilidad de los principios de contabilidad generalmente admitidos.

Es cierto, y es un tema en el que todos los contables estamos de acuerdo, el que la información financiera es manipulable, incluso aplicando unos «principios de contabilidad generalmente admitidos»; pero no es menos cierto que la aplicación de esos principios, dentro de los márgenes que permiten diferentes mediciones de las magnitudes contables, ha de ser expuesta en los propios estados financieros, de tal manera que el analista tenga conocimiento suficiente de cómo y con qué criterios tales magnitudes lucen en los diferentes estados contables. Es por ello que la profesión contable se esfuerza continuamente en hacer posible el objetivo de «imparcialidad u objetividad» que ha de cumplir la

Contabilidad y que se enunció anteriormente. Y buena prueba de ello son las frecuentes y sólidas declaraciones sobre principios y criterios por parte de organismos profesionales, tarea que en España ha tomado con indudable acierto la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.

Por lo que se refiere al tema de la «comparabilidad», apoyatura y crítica por parte de los analistas financieros, aunque pueda parecer paradójico, los datos suministrados por la Contabilidad se han depurado de una manera significativa, y han servido de base en el establecimiento de una serie de modelos predictivos. Ahora bien, los datos han de ser relacionados atendiendo a una serie de características, tanto en su tratamiento como en sus resultados (2).

Por todo lo anterior, el análisis financiero que planteamos en este trabajo toma como punto de partida y fundamento un modelo contable, si bien éste ha de ser diseñado de tal manera que se obtengan de él conclusiones válidas sobre cuestiones previamente requeridas y planteadas.

II. CARACTERÍSTICAS DEL ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS TRADICIONAL

El Análisis de Estados Financieros (A.E.F.) tradicional aplica un enfoque exclusivamente externo en sus planteamientos y en sus conclusiones.

Nace como necesidad de predecir cuál es el comportamiento futuro en la solvencia de los posibles usuarios del crédito. Por ello, la técnica en la que se basa fundamentalmente el A.E.F. es en la de los *ratios*.

Los *ratios* ponen de manifiesto tan sólo un *síntoma*; es decir, tratan de predecir de una manera intuitiva cuál ha sido la evolución de una magnitud contable o financiera, al ponerla en relación con otra u otras.

J. O. Horrigan, en un interesante trabajo, producto de su Tesis Doctoral (3), marca los orígenes y la evolución de los *ratios* financieros,

(2) Con relación a estos temas pueden consultarse los siguientes trabajos, entre otros: A. CUERVO y P. RIVERO: *Examen económico-financieros de la empresa española* (A.P.D.); CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA: *Análisis económico-financiero*; M. BAILLY: *Aspect statistique de comparaisons financières*, Entreprise Moderne d'Édition, Paris, 1969.

(3) «A short history of financial ratio analysis», *The Accounting Review*, abril 1968, págs. 284-294.

partiendo del uso de los *ratios* con fines crediticios (que aún hoy es de uso extendido) en el sentido de poner el acento en la capacidad de pago, pasando al uso con fines de análisis y predicción de rentabilidades, para concluir que el enfoque con que se estableció en sus orígenes el análisis mediante el uso de *ratios*, «todavía hoy sigue siendo usado de alguna forma». Pues bien, esta aseveración, hecha en 1968, creemos nosotros que es válida diecisiete años después.

B. Lev (4) hace un resumen, en nuestra opinión acertado, de cuáles son algunos de los errores en el uso de los *ratios*. Para este autor, estos errores son los siguientes:

1. *Los «ratios» tienen en cuenta una sola variable*, por lo que las conclusiones pueden estar basadas en datos sesgados o desvirtuados. Por ello, propone el uso de técnicas estadísticas capaces de manejar más de dos variables a la vez, y pone como ejemplo el análisis de regresión múltiple.

2. *Cuándo resulta adecuado «deflactar»*. Para este autor, sólo en casos especiales, cuando exista una clara relación entre los componentes del *ratio*.

3. *Promedio de «ratios»*. En este caso, estima como aconsejable tan sólo utilizar promedios ponderados.

4. *Interpretaciones de las variaciones de los «ratios»*. En muchos casos reales las variables contenidas en el numerador y en el denominador están relacionadas, lo que complica la interpretación económica de la variación de los *ratios*.

5. *Inadecuada utilización de porcentajes*. Aquí Lev denuncia el uso abusivo de los *ratios*, cuando éstos no son significativos (sobre números muy pequeños o porcentajes demasiado elevados o, finalmente, sobre muestras no significativas).

Varios autores han puesto de manifiesto el uso indiscriminado de *ratios*, crítica en la que estamos plenamente de acuerdo (5). Con el uso de un *ratio* se quiere exponer una pregunta que éste ha de responder.

(4) *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*, Ediciones E.S.I.C., 1978, págs. 85 y sigs.

(5) Véase, a este respecto, el artículo de H. BENISHEY: «Economic information in financial ratio analysis. A note», *Accounting and Business Research*, Spring, 1971, págs. 174-179.

Ahora bien, para que una pregunta tenga una respuesta válida, aquélla ha de plantearse de manera inteligente. Relaciones (*ratios*) entre magnitudes financieras puede haber muchas y, por ende, también muchas serán las respuestas, pero sólo serán útiles si las preguntas han sido bien planteadas.

No obstante lo anterior, se ha sistematizado el uso de *ratios* incluyéndolos en estudios más analíticos. Así, tenemos que se han agrupado en áreas que tratan de diseccionar lo que ha ocurrido en la empresa, complementado con estudios que tratan de predecir el comportamiento empresarial.

B. Lev (6) clasifica las técnicas que se utilizan en el campo del análisis financiero en las siguientes categorías:

«a) Las utilizadas en los *estudios descriptivos* y que se ocupan de identificar las principales variables que intervienen en los negocios de la empresa, tratando de *explicar* y *predecir* los resultados de las decisiones. Se incluyen en este grupo estudios sobre el comportamiento de los beneficios, sobre la solvencia empresarial, remuneración a las acciones, así como los efectos que los datos financieros y los cambios de técnicas contables pueden producir en el comportamiento del inversor.»

«b) Las utilizadas en los *estudios prescriptivos*, que pretenden *mejorar* las decisiones que diariamente se toman. Se ocupan de la predicción de las ganancias, la quiebra o el fracaso de la empresa y la cotización de las acciones, así como de mejorar la calidad en las decisiones de concesión de créditos, de la utilización de los datos para la estimación de parámetros adecuados en el diseño de los modelos de carteras y para el análisis del mercado de capitales eficientes.»

Esta desagregación en técnicas descriptivas y prescriptivas ha tenido en nuestro país como consecuencia, en cuanto al primer apartado, la agrupación del A.E.F. en áreas o parcelas que tratan de diseccionar el comportamiento empresarial en sus diversas facetas, tomando como base los dos principales estados financieros: el balance y la cuenta de resultados, estableciendo relaciones entre ambos cuando se estima de interés.

De una manera resumida, el análisis se ha agrupado en las siguientes áreas:

(6) Op. cit., prólogo.

a) *Análisis patrimonial*

En esta área se analizan las siguientes cuestiones:

— En su aspecto estático:

— Estudio de la composición de los activos de la empresa y las conclusiones que sobre la misma se pueden obtener, tanto respecto a la empresa misma como en comparación con otras del mismo sector de actividad.

— Estudio de la composición de su pasivo o fuentes de financiación, donde se analizan las diferentes relaciones de endeudamiento y su repercusión en la rentabilidad de los fondos propios y la capacidad de generación de recursos por parte de la empresa.

— En su aspecto dinámico:

— Análisis de las variaciones patrimoniales y financieras, análisis que toma como punto central de estudio dos alternativas:

— El capital circulante total.

— El capital circulante de carácter financiero.

En este apartado pretende examinar cuál es la política de inversión y de captación de recursos seguida por la empresa y cómo aquélla se separa de lo previsto o de cualquiera otra referencia.

b) *Análisis financiero*

En esta área se estudian los siguientes temas:

— Cuantía y composición de los diferentes estados de equilibrio financiero de la empresa.

— Capacidad que tienen los diferentes activos en convertirse en medios líquidos de pago, con los que reembolsar (y remunerar) los diferentes pasivos.

— Análisis del capital circulante, en su composición activa y pasiva (positiva y negativa) y la evolución del mismo; estudio que conecta con el análisis de variaciones patrimoniales y financieras que vimos más arriba.

c) *Análisis económico*

En este apartado se aborda, normalmente, el estudio de:

- La cuenta de resultados de la empresa, en sus aspectos estático y dinámico.
- Las diferentes rentabilidades económicas y financieras, conectando con el análisis patrimonial, en lo referente al estudio del riesgo económico y del riesgo financiero.
- Las tendencias en la apreciación de los títulos de la empresa en el mercado de valores.

En lo que atañe a los estudios prescriptivos, se han utilizado los datos financieros —contables— como base en la elaboración de diferentes modelos de predicción y comportamiento (7). Así, tenemos, entre otros, los siguientes:

- Modelos de predicción de beneficios en la empresa.
- Modelos de predicción de la quiebra de la empresa.
- Modelos de selección de cartera.
- Modelos de decisión sobre concesión de créditos, etc.

Respecto de estos modelos, hemos de decir que han resultado, en principio, eficaces, pero que se hace necesario aún una investigación que utilice técnicas mucho más refinadas, dadas las grandes dificultades de todo tipo que presentan.

Un intento de establecer una serie de relaciones globales, desde un enfoque externo, ha sido el llevado a cabo estableciendo una serie de *ratios* que midieran el binomio causa-efecto. Así, D. E. Miller (8) establece las que él denomina «las seis relaciones causales» y fija las relaciones sobre las que influyen. Estas relaciones son, en resumen, las siguientes:

(7) Puede verse el interesante trabajo de J. A. GONZALO y F. GABÁS: «El principio de gestión continuada» (R.E.F.C., núm. 46, 1985), donde se relacionan los modelos de predicción con el principio de contabilidad enunciado.

(8) *La interpretación correcta de estados financieros*, Editora Técnica, S. A., México, 1968.

| <i>Relaciones causales</i> | <i>Relaciones sobre las que influye</i> |
|---|---|
| 1. <i>Activo fijo Capital neto</i> | 1.1. Relación de circulante 1.2. Ventas netas a Capital de trabajo 1.3. Existencias a Capital de trabajo 1.4. Cuentas a cobrar a Capital de trabajo 1.5. Pasivo a largo plazo a Capital de trabajo |
| 2. <i>Período de cobro</i> | 2.1. Resultado neto a Ventas netas 2.2. Resultado neto a Capital neto 2.3. Ventas netas a Capital neto 2.4. Ventas netas a Capital de trabajo 2.5. Activo fijo a Capital neto 2.6. Existencias a Capital de trabajo 2.7. Pasivo a largo plazo a Capital de trabajo 2.8. Activos diversos a Capital neto |
| 3. <i>Ventas netas Existencias</i> | 3.1. Resultado neto a Ventas netas 3.2. Resultado neto a Capital neto 3.3. Ventas netas a Capital neto 3.4. Ventas netas a Capital de trabajo 3.5. Activo fijo a Capital neto 3.6. Cuentas a cobrar a Capital de trabajo 3.7. Pasivo a largo plazo a Capital de trabajo 3.8. Activos diversos a Capital neto |
| 4. <i>Ventas netas Capital neto</i> | 4.1. Activos circulantes a Pasivos circulantes 4.2. Activo fijo a Capital neto 4.3. Pasivo circulante a Capital neto 4.4. Pasivo total a Capital neto 4.5. Existencias a Capital de trabajo 4.6. Cuentas a cobrar a Capital de trabajo 4.7. Pasivo a largo plazo a Capital de trabajo 4.8. Resultado neto a Capital neto 4.9. Ventas netas a Activo fijo 4.10. Ventas netas a Capital neto 4.11. Ventas netas a Capital de trabajo 4.12. Activos diversos a Capital neto |

| <i>Relaciones causales</i> | <i>Relaciones sobre las que influye</i> |
|---|---|
| 5. <i>Resultado neto</i> <i>Ventas netas</i> | 5.1. Relación de circulante 5.2. Activo fijo a Capital neto 5.3. Pasivo circulante a Capital neto 5.4. Pasivo total o Capital neto 5.5. Existencias a Capital de trabajo 5.6. Cuentas a cobrar a Capital de trabajo 5.7. Pasivo a largo plazo a Capital de trabajo 5.8. Resultado neto a Capital neto 5.9. Ventas netas a Activo fijo 5.10. Ventas a Capital neto 5.11. Activos diversos a Capital neto |
| 6. <i>Activos diversos</i> <i>Capital neto</i> | 6.1. Relación de circulante 6.2. Activo fijo a Capital neto |

El comportamiento de las relaciones-efecto al cambiar las relaciones-causa no está, en nuestra opinión, suficientemente apoyada y, por otra parte, tras un detenido análisis, puede observarse que al final del trabajo de Miller es difícil establecer cuáles son realmente las relaciones-causa y cuáles las relaciones-efecto.

Digamos, por último, en este apartado que, a pesar del avance que suponen las nuevas tendencias, éstas forman aún un cuerpo poco elaborado y no suficientemente contrastado.

III. LOS FLUJOS FINANCIEROS Y EL ENFOQUE INTERNO DEL ANÁLISIS FINANCIERO

Después de haber presentado, de forma sintética, las limitaciones que, en nuestra opinión, presenta el que hemos venido en denominar el «enfoque externo» del análisis de estados financieros, pasamos a exponer las líneas que estimamos ha de seguir el que calificamos de «enfoque interno». Antes de su exposición, nos parece interesante llamar la atención sobre el hecho de que, a pesar de las limitaciones de que

adolece el enfoque externo, tiene, sin duda alguna, una gran utilidad para el analista que no cuenta con más información que la que suministran los estados financieros de una empresa, vengan o no acompañados de un extenso anexo o notas a los mismos.

Estimamos que el análisis tradicional lleva a cabo una parcelación perjudicial, por lo que es necesario establecer el análisis financiero interno que propugnamos y que debe ser encuadrado en un modelo contable que dé cabida a los grandes problemas que la gestión financiera viene planteando al ejecutivo financiero. Lo anterior conlleva, por tanto, que el análisis financiero interno no debe ser enfocado como una serie de preguntas más o menos inteligentemente planteadas para poder obtener indicios más o menos verosímiles o razonables de qué es lo que ha acontecido en la empresa. El análisis financiero interno ha de ser concebido como un modelo de información financiera en sí mismo, diseñado de tal manera que el propio modelo nos suministre las siguientes cuestiones:

- Cuál será el efecto en las diferentes magnitudes financieras afectadas por motivo de una determinada política empresarial, o por cambios en una política dada.
- Cuál es el importe de las desviaciones que determinadas magnitudes financieras han experimentado en un lapso de tiempo, desviaciones que serán el resultado de una gestión dada, respecto a las pautas de gestión previamente marcadas. Y estas desviaciones han de venir diferenciadas y cuantificadas en sus diversas causas (volumen, precios, plazos de retención, etc.).

Es evidente que las diferentes magnitudes financieras o rúbricas de los estados financieros son el resultado de dos factores:

- Importes temporales de los flujos que las afectan.
- Plazos de retención, en los diferentes puntos, de dichos flujos.

En nuestro trabajo *Los flujos financieros en la empresa* (Instituto de Planificación Contable, 1983) establecemos diferentes categorías de flujos, a efectos del análisis de los mismos, así como las áreas donde han de agruparse los stocks de flujos para los mismos propósitos.

Dentro de estas categorías queremos destacar aquí aquella que es relevante para el propósito central que nos hemos fijado en este trabajo, cual es el de plantear las bases sobre las que ha de establecerse un análisis financiero interno, que no es otra cosa que establecer las bases

en las que ha de sustentarse un modelo de «contabilidad analítica de financiación».

La categoría a que nos hemos referido es la que tiene como distintivo el carácter autónomo o inducido de los diferentes flujos financieros. El carácter de inducido o autónomo tiene aquí un matiz especial y es el de que dichos flujos vengan motivados o no por la actividad de explotación; es decir, que la contrapartida aparente o no del mismo sea un hecho derivado del ciclo de explotación de la empresa.

Como derivación lógica de estas categorías de flujos es la agrupación de las diferentes masas de activos y pasivos en «inducidos» o «autónomos», bien sean esas masas de activo o pasivo de carácter real, financiero o monetario.

A los efectos de un análisis interno de los estados financieros, las partidas que en ellos se insertan han de disponerse en un determinado orden. Desde un punto de vista financiero, este orden ha de ser el temporal, en el sentido de que las partidas de activo y pasivo se agrupen por su mayor o menor proximidad a dar origen a un flujo monetario. Toda transacción empresarial tiene como expresión inicial o última la realización de un flujo monetario de entrada o salida.

Así, pues, hay que estructurar el análisis financiero interno de la actividad empresarial de tal forma que sepamos dónde tienen lugar tales flujos, si se manifiestan en la forma prevista o si se desvían en trazado o intensidad y por qué.

Para la realización de este seguimiento, de indudable importancia para los fines propuestos, se hace necesaria la separación de la actividad financiera de la empresa en dos unidades diferenciadas. Para F. B. Charreton (9), el Balance puede escindirse en dos partes:

- La que corresponde a la producción, que comprendería los inmovilizados y los valores de explotación.
- La que corresponde a las relaciones financieras, que comprendería las cuentas de terceros y cuentas financieras; es decir, el resto del Balance.

«El balance de producción sería ordenado de manera que pudiera mostrar claramente la capacidad de producción, a través de todas las partidas existentes.»

(9) *Les mécanismes comptables et leur interprétation financière*, Masson et Cie, 1971, pág. 62.

«El balance financiero se presentaría en función de los plazos de pago y de liquidación propios de cada partida.»

En un sentido análogo se manifiesta R. A. Rayman (10) cuando propugna que los bienes de explotación se segreguen de la gestión del circulante, desde un punto de vista financiero, al estar influidos por los diferentes sistemas de valoración, estableciendo así una separación de las áreas del balance con fines similares a los aquí propuestos.

De esta manera, habría que encuadrar la actividad financiera desde el punto de vista de su análisis interno en:

- La unidad económica o de explotación.
- La unidad financiera.

Los agentes que intervienen en la unidad de explotación tienen un cometido distinto de los que intervienen en la unidad financiera. Cada uno de ellos ha de cumplir su cometido de una forma y en un momento determinado.

Ahora bien, el aspecto que nos interesa, desde nuestro punto de vista, es el de generación de flujos de disponibilidad.

El área de explotación ha de generar unos derechos de cobro frente a terceros superiores a los valores que recibe del área de financiación; es decir, ha de producir un resultado positivo. Por su parte, el área de financiación ha de producir medios de pago en cantidad suficiente y en momento oportuno para que no se interrumpan los procesos de liquidación y remuneración de los valores del área de financiación.

Así las cosas, los componentes de una y otra área serán los siguientes, a efectos de su análisis:

Area económica

- Activos de producción duraderos.
- Activos de explotación o de producción cíclicos.

Area de financiación

- Activos monetarios.
- Activos financieros.
- Pasivos financieros.

(10) «An extension of the system of accounts: The segregation of Funds and Value», *Journal of Accounting Research*, Spring, 1969, págs. 53-89.

Si dentro de las categorías que se agrupan en el área de financiación distinguimos las que están afectas a la actividad de explotación de una manera directa (categoría «inducidas» en la terminología que antes planteábamos) tendríamos el núcleo principal y significativo sobre el que habría que girar todo el análisis financiero en su visión o enfoque interno.

Conectado con lo anteriormente expuesto, en el análisis de estados financieros se ha venido defendiendo como eje central del estudio de los flujos financieros un concepto con el que no estamos plenamente de acuerdo, y que es el de «fondo» entendido como medida del capital circulante o fondo de maniobra. Nosotros entendemos que el término «fondo» debe venir delimitado por una categoría que lo haga operativo a los fines propuestos. Esta categoría ha de servir de medida de la capacidad financiera de la empresa en un momento dado; es decir, su capacidad de reacción en cada momento, independientemente de su capacidad de crédito que la complementa.

G. Donaldson (11), en un magnífico trabajo sobre la capacidad financiera de la empresa, utiliza un concepto sumamente sugestivo, que es el de «movilidad financiera»; pues bien, el seguimiento de esa «movilidad», de esa capacidad de reacción a que hacemos referencia, ha de venir medida y analizada por el concepto o magnitud «fondo», dando a éste un sentido determinado.

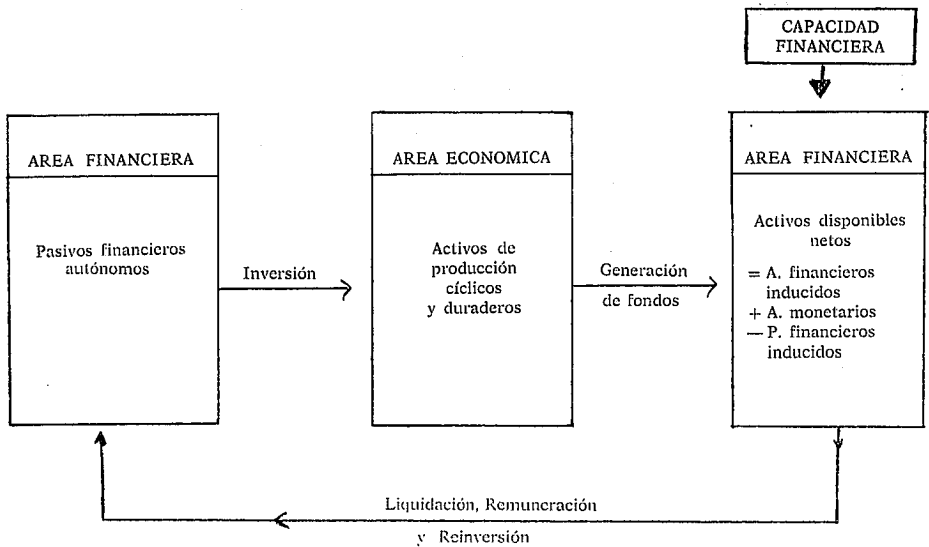
El concepto «fondo» entendemos que debe venir fijado por lo que podemos llamar «activos disponibles netos», que son las partidas del área financiera que nos miden la capacidad financiera de la empresa. Por tanto, el análisis de la capacidad financiera de la empresa lo encuadraríamos dentro del siguiente esquema 1.

Llegados a este punto, veamos, con un carácter muy general, cómo debemos estructurar el modelo de análisis financiero interno.

Los grupos de cuentas pertenecientes a la Unidad o Área Financiera serán:

- | | | |
|---------------------------------------|---|--------|
| — Disponibilidades. | } | FONDOS |
| — Deudores por ventas. | | |
| — Acreedores por compras y servicios. | | |
| — Capitales propios. | | |
| — Capitales ajenos. | | |

(11) *Estrategia financiera de la empresa*, Ed. Pirámide, S. A., Madrid, 1974.



ESQUEMA 1

Los grupos de cuentas pertenecientes al Area o Unidad Económica serán:

- Existencias de activos de producción cíclicos.
- Activos de producción duraderos.
- Resultados no aplicados.

Ambos balances se engarzan mediante una o varias cuentas de enlace que evidentemente alcanzarán igual importe y signo contrario en cada uno de ellos.

1. El stock de flujos de la partida «Deudores por venta», al final de un período, vendrá dado por la igualdad:

- más: — Stock de flujos al inicio del período.
- menos: — Ventas del período.
- Cobros del período.

A su vez, los cobros del período vendrán determinados por:

- El plazo real de cobro concedido a clientes.

Si esta información la estructuramos en base a:

- Los importes que deberían haber determinado el stock de flujos.
- más: — Las desviaciones positivas.
- menos: — Las desviaciones negativas.
- igual a: — Los importes de los factores que han determinado realmente el stock de flujos,

tendríamos un sistema de cuentas representativas de la gestión de esta partida que forma parte del área o unidad financiera.

Las variables que determinan el stock de flujos los vamos a denominar así:

V_p = Venta prevista.

V_r = Venta real.

t_{cp} = Plazo de cobro previsto, expresado en fracción del período total de referencia.

t_{cr} = plazo de cobro real, expresado igualmente en fracción del período total de referencia.

Las desviaciones positivas o negativas vendrán dadas por:

- Desviaciones debidas a ventas.
- Desviaciones debidas a plazos de cobro.

Dado un plazo de cobro real igual al previsto, la variación del stock de flujos de «Deudores por ventas» vendría medida por:

$$(V_p - V_r)t_{cp}$$

y la variación del stock de flujos debido a los plazos de cobro vendría dada por:

$$V_r(t_{cp} - t_{cr})$$

Aplicando un razonamiento similar al resto de las partidas, tanto del Balance de Explotación como del Balance Financiero, obtendríamos los siguientes niveles:

2. Stock de flujos de la partida «Acreedores por compras y servicios»:

- Stock de flujos al inicio del período.
- más: — Compras del período.
- menos: — Pagos del período.

Los «Pagos del período» vendrán determinados por:

- El plazo concedido realmente por los suministradores.

La información la estructuraremos en base a:

C_p = Compra de bienes y servicios prevista.

C_r = Compra real.

t_{pp} = Plazo de pago previsto, expresado en función del período total de referencia.

t_{pr} = plazo de pago real, expresado en fracción del período total de referencia.

Las desviaciones positivas o negativas vendrán dadas por:

- Desviaciones debidas a compras.
- Desviaciones debidas a plazos de pago.

La variación del stock de flujos de «Acreedores por compras y servicios», debido a la variación en el volumen de adquisición, vendría expresado por:

$$(C_p - C_r)t_{pp}$$

y la debida a plazos de pago por:

$$C_r(t_{pp} - t_{pr})$$

3. Stock de flujos de Capitales propios (sin considerar resultados generados):

- Stock de flujos al inicio del período.
- más: — Aumentos del período.
- menos: — Reembolsos del período.

Los aumentos del período vendrían dados por:

- Número de acciones emitidas.
- Precio de emisión, en función del multiplicador P.E.R. propuesto.

Así, pues, tenemos:

S_p = Número previsto de acciones a emitir.

S_r = Número real de acciones emitidas.

P_p = Precio de emisión previsto.

P_r = Precio de emisión real,

y llegaríamos a obtener las siguientes desviaciones:

- Por el número de acciones:

$$(S_p - S_r)P_p$$

- Por el precio de emisión:

$$S_r(P_p - P_r)$$

A su vez:

$$P_p = M_p \frac{R_L}{N}$$

$$P_r = M_r \frac{R_L}{N}$$

donde,

M_p = Multiplicador previsto.

M_r = Multiplicador real.

R_L = Resultado líquido.

N = Número de acciones en circulación,

por lo que, puestas las relaciones en función del multiplicador P.E.R. (variable de decisión), tendríamos que la última desviación vendría dada por la expresión:

$$S_r(M_p - M_r) \frac{R_L}{N}$$

4. Stock de flujos de Capitales ajenos:
- Stock de flujos al inicio del período.
 - más: — Nuevo endeudamiento del período.
 - menos: — Reembolso del período.

Los aumentos del período vendrán dados por:

- Número de títulos emitidos (en el caso de que no se instrumente en títulos, el argumento es igualmente válido).
- Precio de emisión.

Adicionalmente, la cifra última estará en función de la relación de endeudamiento deseada por la empresa.

Si designamos por:

N_p = Número previsto de títulos a emitir.

N_r = Número real de títulos emitidos.

l_p = Precio de emisión previsto.

l_r = Precio de emisión real.

e_p = Relación de endeudamiento deseada,

las desviaciones vendrán dadas por:

- En cuanto al número de títulos:

$$(N_p - N_r)l_p$$

- En cuanto al precio de emisión:

$$N_r(l_p - l_r)$$

al final se tendría que cumplir la condición:

$$l_p = \frac{N}{S}$$

donde,

N = Capitales ajenos totales.

S = Capitales propios totales.

5. Stock de flujos de activos de producción:

De manera análoga a como hemos analizado la composición de las desviaciones en los componentes del área financiera, las correspondientes a las partidas del área de explotación habrían de analizarse en función de los diferentes flujos y sus plazos de retención. Sin ánimo de ser exhaustivos en esta cuestión, tendríamos que las magnitudes a considerar serían:

- Diferentes flujos (consumos, salidas, costes de producción, etc.).
- Diferentes plazos de retención (almacenamiento, ciclos de producción, etc.).
- Política de adiciones y de retiros, depreciación, etc.

6. Stock de disponibilidades:

Finalmente, el nivel de disponibilidades es el resultado último de toda la actividad financiera, por lo que es una magnitud puramente residual, que ha de actuar de ajuste en todo el proceso.