

FERNANDO RUIZ LAMAS

*Profesor del Departamento de Economía Financiera y
Contabilidad. Universidad de A Coruña*

2.º Premio Estudios Financieros 1998.

Modalidad: Contabilidad y Administración de Empresas.

Extracto:

EL trabajo que se expone a continuación pretende servir de introducción al análisis del cuadro de financiación consolidado, en tanto que estado que puede formar parte de las cuentas anuales consolidadas de los grupos españoles. No nos ocupamos, por tanto, del estudio de la formulación, sino de su lectura e interpretación, para lo cual, se parte de la premisa de que, en principio, resulta pertinente aplicar la misma metodología que para el análisis de los estados de flujos individuales. La oportunidad de este artículo se justifica, no obstante, en la detección de particularidades que surgen de manera específica en el ámbito de los estados consolidados. Para alcanzar este objetivo, se analiza en primer lugar el contenido de aquellos epígrafes del cuadro de financiación consolidado cuya información se diferencia sustancialmente de la que figura en los apartados del cuadro de financiación individual. El paso siguiente consiste en estudiar diferentes agregaciones de los orígenes y aplicaciones del cuadro, coincidentes con las clasificaciones analíticas que se han propuesto para la interpretación de los estados de flujos en general, distinguiendo a tal efecto entre las clasificaciones patrimonial y funcional, dentro de la cual se estudia el criterio de clasificación por operaciones o actividades. Estas agregaciones tienen por finalidad identificar flujos para los cuales se puedan detectar relaciones lógicas con otras variables -flujos o fondos- lo que permitirá la construcción de ratios que midan la actuación económica y financiera del grupo, así como su riesgo y flexibilidad financiera. En consecuencia, como desarrollo del apartado anterior, se trata, por último, de verificar si las ratios utilizadas en el análisis de los estados de flujos individuales resultan o no aplicables a los flujos de fondos consolidados. Las conclusiones del trabajo no invalidan las hipótesis de partida, pero ponen de manifiesto la dificultad práctica de realizar la agregación analítica de ciertas partidas si se carece de información adicional a la suministrada en las cuentas anuales consolidadas.

PALABRAS CLAVE (*key words*): cuadro de financiación consolidado, análisis de estados de flujos (*consolidated funds statement, analysis of funds statements*).

Sumario:

- I. Introducción.

- II. Justificación y enfoques para la presentación de un estado de origen y aplicación de fondos consolidado.
 1. Necesidad de un estado de circulación financiera consolidado.
 2. Regulación y enfoques conceptuales: extensión o entidad.

- III. Información específica del cuadro de financiación consolidado.
 1. Recursos procedentes de las operaciones consolidados.
 2. Recursos aplicados en concepto de impuesto sobre beneficios.
 3. Adquisición de acciones de la sociedad dominante.
 4. Reducciones de capital de la sociedad dominante.
 5. Aplicaciones por dividendos.
 6. Adquisición de participaciones adicionales en sociedades consolidadas.
 7. Recursos aplicados por adquisición de sociedades consolidadas.
 8. Aportaciones de socios externos y de los socios de la sociedad dominante.
 9. Enajenación parcial de participaciones en sociedades consolidadas.
 10. Recursos obtenidos por enajenación de sociedades consolidadas.
 11. Información sobre flujos de filiales extranjeras.

IV. Clasificación analítica del cuadro de financiación consolidado.

1. Clasificación patrimonial.
2. Clasificación funcional.
3. Clasificación por operaciones o actividades.
4. Ratios para el análisis de los flujos por operaciones.

V. Conclusiones.

Bibliografía.

I. INTRODUCCIÓN

Como es bien conocido, el cuadro de financiación resulta de obligada formulación para las empresas que deban elaborar y presentar el formato normal de memoria individual a raíz de la aprobación de la Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de sociedades ¹ y de su desarrollo en el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. A partir de entonces son numerosos los autores de nuestro país cuyos trabajos han servido para explicar cómo elaborar y cómo analizar esta clase de estado de origen y aplicación de fondos.

Al margen de su tratamiento en los manuales de análisis de balances, en cuanto al problema de su formulación, hemos de destacar las aportaciones de GONZALO ANGULO (1990), FERNÁNDEZ ESTELLES (1990), GONZÁLEZ PINO (1991), LARRÁN JORGE (1992) y MONCLÚS GUITART y otros (1991). Por lo que respecta a su análisis, resaltamos los artículos y ponencias de GINER INCHAUSTI (1991), MARTÍNEZ CHURIAQUE (1992), ROJO RAMÍREZ (1992) y MASEDA GARCÍA (1995), así como los trabajos empíricos de GABÁS y APELLÁNIZ (1994), LARRÁN JORGE (1995) y de GINER y SANCHO (1996).

Las cuentas anuales consolidadas a presentar por los grupos de sociedades españoles en los términos establecidos por el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas (NFCAC) incluyen en la memoria consolidada la posibilidad de presentar un cuadro de financiación. En este ámbito, dicho estado ha de reflejar en sus diferentes epígrafes los orígenes y aplicaciones consecuencia de operaciones realizadas por las sociedades del conjunto consolidable con el exterior del mismo, tanto en el ejercicio de las cuentas anuales como en el inmediato anterior. El modelo propuesto es bastante parecido a su homónimo individual; se trata, por tanto, de un estado de flujos de capital circulante, pero en términos consolidados. Su elaboración, en cambio, no reviste carácter obligatorio, por lo que, en la práctica, estamos hablando de un estado cuya presentación no se ha generalizado.

¹ El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (art. 200. 4.ª) incluye un cuadro de financiación entre los contenidos mínimos obligatorios del formato normal de la Memoria de las cuentas anuales de las sociedades mercantiles «en el que se describirán los recursos obtenidos en el ejercicio y sus diferentes orígenes, así como la aplicación o el empleo de los mismos en inmovilizado o en circulante», tal y como reza textualmente en el mencionado precepto legal.

El resto de países de la Unión Europea, sujetos a la regulación sobre presentación de cuentas anuales consolidadas contenida en la VII Directriz, tampoco obligan a la publicación de un estado de flujos, ya sea de tesorería o de capital circulante, y su presentación se halla, por tanto, menos extendida que la de los estados de flujos individuales, tal y como se desprende del estudio compilatorio de GRAY, COENENBERG y GORDON (1993). Es más, la mencionada directriz no hace siquiera alusión a la posibilidad de formular dicho estado contable.

Pese a lo anterior, no faltan trabajos sobre la elaboración del cuadro de financiación consolidado. Al respecto se han de citar los trabajos de CÓNDROR LÓPEZ (1991), CORONA ROMERO (1991) y CASTELLANO RÍOS (1993). En cuanto al estudio de cómo analizar este estado contable, ya sea por su no obligatoriedad o por otras razones no indagadas, lo cierto es que es éste un tema sobre el que prácticamente nada se ha escrito en nuestro país. Bien es cierto que esta pretendida falta de atención ha afectado hasta hace bien poco al análisis del conjunto de las cuentas anuales consolidadas, dado que esta cuestión sólo se ha tratado en general como un apéndice de una materia que ha tomado preferentemente como objeto de estudio las cuentas anuales individuales, y ello a pesar de que algún trabajo empírico reciente demuestra la preferencia de ciertos grupos de usuarios por la información financiera consolidada. (LARRÁN y REES, 1997, pág. 1.205). Con todo, los trabajos al respecto de GARCÍA BENAÚ y ALMELA DÍEZ (1992), GONZALO ANGULO (1994, págs. 155-182), BLASCO BURRIEL (1997), CÓNDROR LÓPEZ (1997), LARRÁN JORGE (1997) y ESTEO SÁNCHEZ (1998), no abordan la cuestión concreta de cómo analizar el cuadro de financiación consolidado.

El presente artículo pretende cubrir el vacío explicado en los párrafos anteriores y se justifica por la utilidad que se defiende para los estados consolidados de circulación financiera, con independencia de su enfoque. Para ello, partiremos de la explicación del contenido específico del cuadro de financiación consolidado con respecto al modelo individual, el cual creemos sobradamente conocido. A continuación nos propondremos realizar una agregación analítica de los diferentes orígenes y aplicaciones que permita la construcción de ratios con una base racional para el análisis; para ello tomaremos también como punto de partida los criterios originalmente desarrollados en el estudio de las cuentas individuales, con objeto de detectar posibles particularidades en su aplicación al cuadro de financiación consolidado.

II. JUSTIFICACIÓN Y ENFOQUES PARA LA PRESENTACIÓN DE UN ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS CONSOLIDADO

1. Necesidad de un estado de circulación financiera consolidado.

La simple agregación de cuentas anuales de las respectivas sociedades que forman un grupo no garantiza que se dé por medio de las mismas una imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados económicos de una organización formada a partir de la adquisición o suscrip-

ción de participaciones en una diversidad de personas jurídicas. Ello es debido a que las transacciones entre sociedades sometidas a unidad de decisión o dominio tienen un carácter discrecional. En palabras del profesor CEA GARCÍA (1992 págs. 26-27), los términos en que se desarrollan tales transacciones intragrupo «... se deciden o pueden decidirse artificialmente, o sea, al margen de los imperativos económico-financieros o de mercado que, de no mediar esta circunstancia de dominio común, actuarían y producirían con toda seguridad términos distintos de tales transacciones e incluso ni tan siquiera podrían llegar a producirse.»

Resulta, por tanto, pertinente establecer una metodología adecuada para generar informes financieros que se refieran de modo global a la realidad económica del conjunto de sociedades y no a cada una de las partes del mismo. Ello pasa por registrar solamente las transacciones realizadas con el exterior de dicho conjunto y de formular unas cuentas que integren los activos, pasivos, ingresos y gastos de todas las sociedades que lo forman.

Pero la información consolidada no debe limitarse al balance y a la cuenta de pérdidas y ganancias. El creciente proceso de centralización de la gestión de fondos aboga por la elaboración de un estado de circulación financiera consolidado, dado que las decisiones de inversión y financiación, directamente relacionadas con los excedentes o déficit de disponible, una vez restados los flujos operativos y las inversiones de mantenimiento, se tienen que tomar desde ese punto de vista de organización económica global.

Además, un estado de flujos informa no solamente sobre las entradas y salidas de recursos financieros para la unidad de actuación económica que representa el conjunto consolidable, sino que es quizá el mejor medio de controlar las variaciones del perímetro de la consolidación (BAILLY y LAVOYER, 1990, pág. 35), dado que su formulación exige disponer de los mismos datos que explican en ese caso la variación de los fondos propios consolidados.

Se distingue, no obstante, un diferente comportamiento en cuanto a la centralización de fondos y a la centralización de la información en torno a sus movimientos. En cuanto a lo primero, las barreras legales y económicas condicionan una centralización exclusivamente en el ámbito de cada país. PARKINSON (1983), citado por TURTLE, BECTOR y GILL (1994 pág. 36), identifica tres grandes grupos de dificultades: problemas propios de la organización del grupo; problemas de control de cobros transfronterizos y problemas de armonización de la regulación y de las prácticas bancarias a escala internacional. Sin embargo, en aras a una mejor coordinación, se viene produciendo una progresiva centralización de la información de carácter supranacional (ANDERSEN CONSULTING, 1994 págs. 17-18).

La formulación de estados contables consolidados no puede hacerse a costa de prescindir de la presentación de cuentas individuales. Se alega para ello, en palabras del profesor CEA GARCÍA (1992 pág. 31), «que los derechos legales de las partes o personas implicadas se ejercen en relación con las sociedades mercantiles como entes jurídicos separados y no con el grupo por regla general». Esta consideración es especialmente pertinente en el estudio de la solvencia desde el punto

de vista de los acreedores, dado que las garantías que responden a sus créditos proceden exclusivamente del patrimonio de cada sociedad en particular y no del conjunto de bienes y derechos del grupo.

Sin perjuicio de lo anterior, el análisis del cuadro de financiación individual de una sociedad perteneciente a un grupo puede conducir a errores si, por ejemplo, nos referimos a una filial que depende financieramente de su sociedad dominante. En este caso, el equilibrio entre la capacidad de generación de flujos operativos y las decisiones de inversión y financiación sólo podrá apreciarse sobre la base de la unidad económica de actuación, con independencia de que la misma se articule en varias personas jurídicas diferentes.

2. Regulación y enfoques conceptuales: extensión o entidad.

La disciplina de la consolidación de estados contables ha ofrecido diversas orientaciones en el tratamiento de cuestiones como la delimitación del perímetro de la consolidación, métodos, tratamiento de las participaciones minoritarias, atribución de resultados a mayoritarios y minoritarios, etc. Tales orientaciones se han relacionado con dos enfoques contrapuestos: el concepto de extensión o teoría financiera y el concepto de entidad o teoría económica (GARCÍA BENAÚ y ALMELA DÍEZ, 1992 págs. 7-9).

Bajo el concepto de extensión, las cuentas consolidadas son un desarrollo que sirve de complemento informativo a las cuentas anuales de la sociedad dominante. El concepto de entidad, aplicado a la consolidación de estados contables, considera el grupo de sociedades como unidad operativa sustantiva de cuya realidad se pretende dar información tanto a los accionistas mayoritarios como a los minoritarios.

La elección de la teoría o concepto de consolidación incide no sólo sobre el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados, sino también sobre la formulación y presentación de un estado de flujos consolidado (GARCÍA BENAÚ y MAYORDOMO, 1992 pág. 620), así como en los criterios de agrupación de epígrafes que puedan plantearse para su análisis.

Una cuestión relacionada con lo expuesto en el párrafo anterior es la oportunidad o no de realizar una atribución entre sociedad dominante y socios externos para los diferentes orígenes y aplicaciones del cuadro de financiación consolidado. A efectos del balance, el concepto de extensión considera a los socios externos como acreedores, mientras que el de entidad los equipara a los socios de la sociedad dominante; esto es, la participación de los socios externos forma parte de los fondos propios consolidados (CÓNDOR, 1988 pág. 46). Este criterio marca también la clasificación de los resultados atribuibles a los socios externos. Además, la determinación de los mismos, bajo el concepto puro de extensión, no debe verse afectada por la eliminación de resultados internos. En lo que respecta al cuadro de financiación consolidado, la atribución de orígenes y aplicaciones de fondos entre sociedad dominante y socios externos debe tener en cuenta el criterio analítico que se emplee para la agregación de los flujos.

III. INFORMACIÓN ESPECÍFICA DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

En el presente apartado estudiaremos el modelo de cuadro de financiación consolidado propuesto en las NFCAC. Al respecto, en primer lugar, se debe destacar su similitud con el cuadro de financiación individual: se adopta un formato de cuenta, separando en dos columnas los orígenes -a la derecha- y las aplicaciones de fondos -a la izquierda- al menos en lo que respecta a las variaciones en recursos generados -recursos procedentes de o aplicados en las operaciones- y en activos y pasivos con vencimiento a largo plazo. La segunda parte del cuadro se limita a exponer los aumentos y las disminuciones en los principales epígrafes del capital circulante, de forma que un exceso de orígenes sobre aplicaciones se corresponde con un aumento de capital circulante, mientras que un exceso de aplicaciones sobre orígenes es equivalente a la disminución registrada en el capital circulante. La relación entre el cuadro de financiación individual y el cuadro de financiación consolidado no se limita al formato empleado, sino que se extiende a las normas de elaboración, dado que en todo lo que no dicen las NFCAC, las normas que afectan a la presentación del cuadro de financiación individual tienen un carácter subsidiario.

Modelo de cuadro de financiación consolidado propuesto por las NFCAC:

ORÍGENES	EJERC. N	EJERC. N-1
1. RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES		
a) Atribuidos a la sociedad dominante		
b) Atribuidos a socios externos		
2. APORTACIONES DE SOCIOS EXTERNOS Y DE LOS SOCIOS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE		
3. SUBVENCIONES DE CAPITAL		
4. DEUDAS A LARGO PLAZO		
a) Empréstitos y Otros Pasivos Análogos		
b) Otras deudas		
5. ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO		
a) Inmovilizaciones Inmateriales		
b) Inmovilizaciones Materiales		
c) Inmovilizaciones Financieras		
6. ENAJENACIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE		
7. ENAJENACIÓN PARCIAL DE PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS		
8. RECURSOS OBTENIDOS POR ENAJENACIÓN DE SOCIEDADES CONSOLIDADAS		
9. CANCELACIÓN, ANTICIPO O TRASPASO A CORTO PLAZO DE INMOVILIZACIONES FINANCIERAS		
TOTAL ORÍGENES		
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE)		

APLICACIONES	EJERC. N		EJERC. N-1	
1. RECURSOS APLICADOS EN LAS OPERACIONES a) Atribuidos a la sociedad dominante b) Atribuidos a socios externos				
2. GASTOS DE ESTABLECIMIENTO Y FORMALIZACIÓN DE DEUDAS				
3. ADQUISICIONES DE INMOVILIZADO a) Inmovilizaciones Inmateriales b) Inmovilizaciones Materiales c) Inmovilizaciones Financieras				
4. ADQUISICION DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE				
5. REDUCCIONES DE CAPITAL DE LA SOCIEDAD DOMINANTE				
6. DIVIDENDOS a) De la sociedad dominante b) De las sociedades del grupo atribuido a socios externos				
7. ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES ADICIONALES EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS				
8. RECURSOS APLICADOS POR ADQUISICIÓN DE SOCIEDADES CONSOLIDADAS				
9. CANCELACIÓN O TRASPASO A C/P DE DEUDAS A LARGO PLAZO				
10. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS				
TOTAL APLICACIONES				
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)				
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	EJERCICIO N		EJERCICIO N-1	
	AUMENTOS	DISMINUCIONES	AUMENTOS	DISMINUCIONES
1. ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS EXIGIDOS				
2. EXISTENCIAS				
3. DEUDORES				
4. ACREEDORES				
5. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES				
6. ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE				
7. TESORERÍA				
8. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN				
TOTAL				
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				

La principal particularidad a tener en cuenta para la lectura en interpretación del cuadro de financiación consolidado consiste en que dicho estado debe reflejar todos los flujos con el exterior del grupo registrados tanto por la sociedad dominante como por el resto de sociedades cuyos activos, pasivos y resultados se integran en el resto de las cuentas consolidadas, quedando excluidos, por tanto, los flujos derivados de transacciones internas. Con independencia del formato expuesto, se debe incluir un desglose de los flujos no eliminados con sociedades consolidadas por integración proporcional y de los flujos con sociedades puestas en equivalencia.

De lo anterior se deduce que este estado puede ser elaborado siguiendo el proceso habitual de la consolidación, es decir, agregando primero los cuadros de financiación individuales de las filiales para, posteriormente, eliminar los flujos por operaciones internas. Alternativamente, se puede partir de las variaciones de activos y pasivos entre el balance consolidado de apertura y el balance consolidado a fin de ejercicio, ajustando tales variaciones al objeto de que las mismas reflejen exclusivamente variaciones de capital circulante según la clasificación propuesta en el modelo de cuadro de financiación (CORONA ROMERO, 1991 pág. 78).

En cuanto a la consolidación de las operaciones de una sociedad multigrupo integrada por el método proporcional, aunque nada se indique al respecto en las NFCAC, en buena lógica, siendo coherentes con la información suministrada en el balance y en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados, deben reflejarse solamente en la cuantía que resulte de aplicar el porcentaje de participación de la sociedad o sociedades del grupo. Lo anterior supone eliminar los flujos por operaciones entre el grupo y la sociedad multigrupo exclusivamente en el porcentaje de participación correspondiente, siendo deseable la presentación separada del tanto no eliminado.

Partiendo de que el cuadro de financiación individual ha alcanzado un elevado grado de difusión entre los usuarios de las cuentas anuales, nuestros comentarios se dirigirán a continuación a la exposición de los contenidos específicos del cuadro de financiación consolidado, es decir, a la explicación de los orígenes y aplicaciones que se reflejan exclusivamente en un estado de esta naturaleza.

1. Recursos procedentes de las operaciones consolidadas.

Esta magnitud constituye una medida normalizada de los recursos generados por el conjunto consolidable. Puede ser positiva (origen de fondos) o negativa (aplicación de fondos).

Para su determinación, sobre el resultado consolidado del ejercicio se aplican, en principio, los mismos ajustes que cabría realizar para calcular los recursos procedentes de las operaciones individuales (amortizaciones, dotaciones netas a provisiones de inmovilizado y para riesgos y gastos, resultados por enajenación de inmovilizado, etc.). Se añaden además una serie de ajustes específicos, como son el de la dotación a la amortización del fondo de comercio de consolidación o la eliminación de la imputación a resultados de diferencias negativas de consolidación, así como de la

participación en resultados (beneficios o pérdidas) de sociedades puestas en equivalencia, dado que sólo los dividendos percibidos por el grupo forman parte de los recursos generados (FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, 1993 pág. 531).

La eliminación de la imputación a resultados de la diferencia de primera consolidación (positiva o negativa) se extiende también a la amortización de diferencias de valoración de elementos concretos del patrimonio de las dependientes.

En cuanto al reflejo de los recursos procedentes de las operaciones de sociedades puestas en equivalencia, en principio, se podría pensar en incorporar la participación del grupo en los mismos, a semejanza de lo prescrito para el cálculo del resultado consolidado, que incorpora en su haber la participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia. Sin embargo, a tenor de lo dispuesto en las NFCAC [art. 67.2.d)], se ha optado por eliminar dicho ingreso, considerando eventualmente como origen de fondos los dividendos atribuibles al grupo, en el ejercicio en el que se acuerde su reparto. Este tratamiento coincide con el que recibiría cualquier otra participación en capital, habiendo sido criticada por diversos autores, al entender que debería mantenerse la coherencia con la determinación del saldo de pérdidas y ganancias consolidado (RICHARD y otros, 1987 pág. 236).

La contrapartida de la eliminación de la participación en el resultado de sociedades puestas en equivalencia será la propia participación en la asociada, por el importe del cargo o abono efectuado al formular el balance consolidado, a efectos de imputar la parte proporcional del beneficio o pérdida. Ello supone, por tanto, no considerar como aplicación u origen el aumento o la disminución del inmovilizado financiero debidos a la corrección valorativa que supone la puesta en equivalencia.

A continuación se relacionan los principales ajustes a incluir en la conciliación entre resultados consolidados y recursos procedentes de las operaciones consolidados:

PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS:

Correcciones positivas:

- + Dotaciones a amortizaciones y provisiones de inmovilizado.
- + Dotación a la provisión para riesgos y gastos.
- + Gastos derivados de intereses diferidos.
- + Amortización de gastos de formalización de deudas.
- + Diferencias negativas de cambio, sobre débitos y créditos a largo plazo.
- + Pérdidas por enajenación de inmovilizado.

- + Impuestos sobre beneficios diferido en el ejercicio, reversión de impuestos sobre beneficios anticipados y de créditos por pérdidas a compensar de ejercicios anteriores.
- + Dotación a la amortización del fondo de comercio de consolidación.
- + Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia.

Correcciones negativas:

- Excesos de provisiones de inmovilizado.
 - Excesos de provisiones para riesgos y gastos.
 - Ingresos derivados de intereses diferidos.
 - Diferencias de cambio positivas, sobre débitos y créditos a largo plazo.
 - Beneficios en la enajenación de inmovilizado.
 - Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio.
 - Impuesto sobre beneficios anticipado en el ejercicio, crédito por pérdidas a compensar del ejercicio y reversión de impuestos sobre beneficios diferidos en ejercicios anteriores.
 - Reversión de diferencias negativas de consolidación.
 - Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia.
-
- = Recursos procedentes de las operaciones (consolidados)

Resulta obvia la aclaración de que las pérdidas y los beneficios por enajenación de inmovilizado comprenden igualmente los resultados derivados de la venta de participaciones en sociedades del perímetro de la consolidación.

En el caso de que se integren flujos de filiales extranjeras originariamente denominados en una moneda distinta, si la conversión se produjo por el método monetario-no monetario, los resultados consolidados pueden incluir la atribución de resultados de conversión. Tales resultados de conversión, en la parte que difieran del efecto de la variación en el tipo de cambio de conversión sobre el capital circulante consolidado, deberían ser eliminados a efectos de determinar los recursos procedentes de las operaciones consolidados.

El modelo de cuadro de financiación consolidado propuesto por las NFCAC obliga a realizar una atribución de los recursos procedentes de las operaciones entre sociedad dominante y socios externos. Al realizar la conciliación con el resultado consolidado, ello obligará a efectuar este reparo en todos los ajustes, lo que implica volver hacia atrás en el proceso.

Por la razón anteriormente apuntada, la conciliación entre resultados y recursos procedentes de las operaciones debe hacerse antes de su atribución a la sociedad dominante y a socios externos, atribución que ha de basarse en las mismas reglas empleadas para el reparto del saldo de pérdidas y ganancias consolidado. En suma, el reparto de flujos operativos entre sociedad dominante y socios externos no se limita simplemente a aplicar un determinado tanto de participación, dado que los ajustes pueden afectar de forma diferente a los resultados de la una y los otros. Así, por ejemplo, un ajuste por la eliminación de la amortización del fondo de comercio de consolidación derivado de la adquisición de una filial afecta solamente a los socios de la compañía que participa en el capital de dicha filial, y no a los socios externos de ésta.

1

Ejemplo:

Supongamos una conciliación entre resultados y recursos procedentes de las operaciones, en el que sólo se registran ajustes por la amortización del inmovilizado en poder de la filial y en concepto de amortización del fondo de comercio que se deriva de la participación de un 80 por 100 en el capital de la filial. Se comprueba que los recursos atribuibles a la dominante y a los socios externos no pueden ser calculados mediante la simple aplicación del porcentaje de participación a la cifra global de flujos ordinarios consolidados.

	SOCIEDAD DOMINANTE	SOCIOS EXTERNOS	TOTAL CONSOLIDADO
Pérdidas y ganancias	350	80	430
+ Amortización de inmovilizado material	+80 (0,8 x 100)	+20 (0,2 x 100)	+100
+ Amortización del fondo de comercio de consolidación	+20		+20
= Recursos procedentes de las operaciones	450	100	550

2. Recursos aplicados en concepto de impuesto sobre beneficios.

La eliminación de cargos y abonos en cuentas de impuesto sobre beneficios anticipado y diferido, y de créditos por pérdidas a compensar de ejercicios anteriores, al igual que ocurre en la formulación del cuadro de financiación individual, obedece a registrar como aplicación de fondos no el gasto devengado en concepto de impuesto sobre beneficios, determinado según el método del efecto impositivo, sino las cantidades abonadas o a abonar a Hacienda a corto plazo por dicho concepto. La determinación de la cuota vendrá condicionada por el régimen de tributación de las sociedades del grupo: individual o consolidado.

Mientras bajo tributación individual la deuda tributaria del grupo se calcula sobre una base agregada, en el régimen de declaración consolidado la base imponible es consolidada, es decir, sin tener en cuenta los resultados por operaciones internas. En cuanto al devengo del gasto contable por impuesto sobre beneficios, tanto en términos individuales como consolidados, se determina a partir del resultado contable consolidado antes de impuestos.

Contabilización del Impuesto sobre Beneficios consolidado:

	RÉGIMEN DE TRIBUTACIÓN INDIVIDUAL	RÉGIMEN DE TRIBUTACIÓN CONSOLIDADA
Gasto por Impuesto sobre Beneficios	Sobre el resultado contable consolidado antes de impuestos	
Deuda por Impuesto sobre Sociedades (Cuota)	Sobre la base imponible agregada	Sobre la base imponible consolidada

Al margen de la existencia de diferencias temporales procedentes de las cuentas individuales de las sociedades consolidadas, las eliminaciones propias del proceso de consolidación pueden ser causa de la aparición de nuevas diferencias temporales entre el resultado contable y la base imponible.

Así, bajo la modalidad de tributación individual, dado que la cuota se determina sobre una base agregada, la existencia de resultados por operaciones internas implica la contabilización en el balance consolidado de impuestos anticipados y diferidos (por consolidación) por la respectiva eliminación de beneficios y pérdidas intragrupo a efectos de determinar el resultado consolidado antes de impuestos.

Sin perjuicio de diferencias entre resultados contables individuales e ingresos y gastos a computar en la base imponible, el resultado contable consolidado y la base imponible del régimen de tributación consolidada coinciden en general en lo que respecta a eliminaciones por operaciones internas ².

No obstante, en cuentas individuales pueden aparecer impuestos anticipados y diferidos por operaciones intragrupo, como consecuencia de la respectiva eliminación de pérdidas y beneficios por operaciones internas a efectos de determinar la base imponible consolidada, a partir de la cual se calcula la cuota consolidada, a distribuir entre las diferentes sociedades del grupo. Tales cuentas se eliminan en el proceso de formulación de las cuentas anuales consolidadas, dado que los resultados que los causaron no forman parte del saldo de pérdidas y ganancias consolidadas.

² Sobre el particular se puede consultar el artículo de LÓPEZ-SANTACRUZ (1994 págs. 20-21).

Como resumen de lo expuesto en los párrafos anteriores, se tendría:

DIFERENCIAS TEMPORALES POR CONSOLIDACIÓN:

Régimen de Tributación Individual:

	BALANCE INDIVIDUAL	BALANCE CONSOLIDADO
Beneficio por operaciones internas	–	Impuesto anticipado por consolidación
Pérdida por operaciones internas	–	Impuesto diferido por consolidación

Régimen de Tributación Consolidada:

	BALANCE INDIVIDUAL	BALANCE CONSOLIDADO
Beneficio por operaciones internas	Impuesto anticipado por operaciones intragrupo	–
Pérdida por operaciones internas	Impuesto diferido por operaciones intragrupo	–

Ciertas eliminaciones de resultados por operaciones internas derivan en un diferimiento de beneficios *sine die*, como puede ser el caso de una compra-venta intragrupo de inmovilizado no depreciable, en la que se desconoce el momento de su futura realización, por enajenación a terceros del bien objeto de la transacción. En este caso, por prudencia, no debe contabilizarse en el balance consolidado activo alguno en concepto de impuesto sobre beneficios anticipado por consolidación, dado que se desconoce si se podrá recuperar finalmente o no. Bajo este supuesto, la diferencia temporal recibiría el mismo tratamiento que una diferencia permanente, dado que a los impuestos anticipados consolidados nacidos de eliminaciones por operaciones internas les son de aplicación las mismas cautelas que rigen para los impuestos anticipados a registrar en cuentas anuales individuales, recogidas en la Resolución del ICAC de 9 de octubre de 1997. Dicha resolución basa la futura recuperación de los mismos en un plazo de reversión no superior a los 10 años y en que la empresa que los contabilice no venga sufriendo pérdidas de forma habitual, salvo que el importe de los impuestos diferidos sea igual o superior al de los impuestos anticipados y que el plazo de reversión de los impuestos diferidos sea igual al de los impuestos anticipados.

En cuanto al tratamiento de los créditos por bases imponibles negativas a compensar en ejercicios posteriores, bajo el régimen de tributación individual, tales bases imponibles negativas serían el resultado de agregar las de aquellas sociedades con pérdidas fiscales a compensar en futuras declaraciones individuales. De haberse dado las condiciones necesarias para su contabilización, los correspondientes créditos habrán sido objeto de agregación, correspondiendo su eliminación a efectos de determinar los recursos procedentes de las operaciones consolidadas.

Si el grupo tributa en régimen de declaración consolidada, entonces el crédito fiscal consolidado sólo puede referirse al resultado de multiplicar el tipo de gravamen por la base imponible negativa consolidada, con independencia de cómo se realice la atribución a efectos de formular las cuentas individuales. En cualquier caso, la aplicación de fondos en concepto de impuesto sobre beneficios es nula, debiéndose eliminar todo crédito por bases imponibles a compensar.

Tras los comentarios recogidos en los puntos anteriores, procederemos a continuación al estudio concreto de la determinación de los recursos procedentes de las operaciones consolidadas una vez tenida en cuenta la aplicación de fondos en concepto de impuesto sobre beneficios.

a) Determinación de los recursos aplicados por impuesto sobre sociedades en tributación individual:

Supuesto un régimen de tributación individual, a efectos de determinar los recursos procedentes de las operaciones consolidadas deberán realizarse los ajustes necesarios para transformar el gasto contable consolidado por impuesto sobre beneficios en cantidades a abonar a corto plazo. La relación de los mismos sería:

+ Impuesto sobre beneficios consolidado

Ajustes positivos por efecto impositivo:

- + Impuesto sobre beneficios anticipado individual agregado
- + Impuesto sobre beneficios anticipado por consolidación
- + Reversión de impuesto sobre beneficios diferido individual agregado
- + Reversión de impuesto sobre beneficios diferido por consolidación
- + Crédito por pérdidas a compensar del ejercicio individuales agregadas

Ajustes negativos por efecto impositivo:

- Impuesto sobre beneficios diferido individual agregado
- Impuesto sobre beneficios diferido por consolidación

- Reversión de impuesto sobre beneficios anticipado individual agregado
- Reversión de impuesto sobre beneficios anticipado por consolidación
- Cancelación de créditos por bases imponibles negativas de ejercicios anteriores compensadas en el ejercicio

= **Aplicación por impuesto sobre beneficios**
(menores recursos procedentes de las operaciones corrientes consolidados)

b) *Determinación de los recursos aplicados por impuesto sobre sociedades en tributación consolidada:*

Si se tributa en régimen de declaración consolidada, para conciliar el resultado consolidado del ejercicio con los recursos procedentes de las operaciones, a efectos de convertir el gasto por impuesto sobre beneficios en recursos aplicados por impuestos a pagar, solamente deberemos eliminar las cuentas de impuestos anticipados y diferidos debidas a diferencias temporales en resultados individuales.

Las anotaciones en cuentas de créditos por bases imponibles negativas del ejercicio a compensar en períodos posteriores sólo pueden proceder de una base imponible consolidada negativa, en cuyo caso tales créditos también deberían ajustarse. La conciliación entre el gasto por impuesto y la aplicación de fondos sería ahora:

+ **Impuesto sobre beneficios consolidado**

Ajustes positivos por efecto impositivo:

- + Impuesto sobre beneficios anticipado individual agregado
- + Reversión de impuesto sobre beneficios diferido individual agregado
- + Crédito por pérdidas consolidadas a compensar del ejercicio

Ajustes negativos por efecto impositivo:

- Impuesto sobre beneficios diferido individual agregado
- Reversión de impuesto sobre beneficios anticipado individual agregado
- Cancelación de créditos por bases imponibles consolidadas negativas de ejercicios anteriores compensadas en el ejercicio

= **Aplicación por impuesto sobre beneficios**
(menores recursos procedentes de las operaciones corrientes consolidados)

3. Adquisición de acciones de la sociedad dominante.

Siguiendo con el examen de la información que diferencia al cuadro de financiación consolidado de su homónimo individual, las aplicaciones a que se refiere este epígrafe recogen las cantidades destinadas a la adquisición a terceros ajenos al grupo de acciones de la sociedad dominante, bien por la propia sociedad o por sus filiales.

Cuando es una filial la que adquiere sus propias acciones, las mismas serán eliminadas en el proceso de consolidación. En una operación de este tipo las acciones pudieran ser propiedad de otra sociedad del grupo o de socios externos, de forma que la participación del grupo puede aumentar, disminuir o permanecer inalterable.

Si las acciones propias se compran exclusivamente a sociedades del grupo, de existir participación de socios externos en la sociedad que realiza la adquisición de autocartera, dicha participación no varía. A efectos de la información a reflejar en el cuadro de financiación consolidado, lo único que ocurrió fue un traspaso de tesorería interno, habiendo sido eliminado ya el resultado de la operación a efectos de calcular el beneficio consolidado.

En el caso de que la compra de acciones propias por parte de la dependiente afecte por igual a las participaciones del grupo y a las de socios externos, no deja lugar a dudas la ubicación de la aplicación de fondos abonados a socios externos, dado que bajo dicho supuesto no se produciría un incremento de la participación del grupo. Pero de adquirirse las acciones propias exclusivamente a socios externos, el abono realizado por el grupo tiene su reflejo en una disminución del pasivo *Socios Externos*. Dicha disminución implicará una auténtica aplicación de fondos. La cuestión es si reflejarla en este epígrafe o en el que se refiere a las cantidades abonadas o a abonar por la adquisición de participaciones adicionales en sociedades consolidadas, dado que la consecuencia de esta operación es un aumento de la participación efectiva del grupo. A esta duda contribuye la denominación del epígrafe, que no hace referencia alguna a las acciones de filiales.

4. Reducciones de capital de la sociedad dominante.

Este epígrafe refleja las cantidades abonadas o a abonar a los accionistas de la sociedad dominante y a los socios externos en concepto de reducción de capital. Muestra también la devolución de aportaciones a socios externos consecuencia de su participación en el reintegro del capital de las filiales. Lo que no se incluye en ningún caso son los flujos entre sociedades del grupo, es decir, la participación de la sociedad dominante en una reducción de capital efectuada por una sociedad dependiente.

5. Aplicaciones por dividendos.

Las aplicaciones por dividendos comprenden exclusivamente los abonados o cuyo desembolso ya ha sido acordado en beneficio de los accionistas de la sociedad dominante y de los socios externos de las filiales, dado que los atribuidos a la sociedad dominante por su participación en los beneficios de las sociedades dependientes deben ser eliminados de los resultados consolidados del ejercicio.

6. Adquisición de participaciones adicionales en sociedades consolidadas.

Este epígrafe refleja el precio de adquisición de las nuevas inversiones en sociedades dependientes ya consolidadas por integración global y sociedades multigrupo consolidadas por integración proporcional. Es ésta la única aplicación de fondos para el grupo producto de dicha inversión, el resto de variaciones en partidas del balance consolidado deberán ser resumidas en dicha cifra.

7. Recursos aplicados por adquisición de sociedades consolidadas.

Frente a la alternativa de reflejar separadamente las aplicaciones y los orígenes por los activos y pasivos adquiridos, en el caso de que una nueva sociedad entre a formar parte del conjunto consolidable se refleja un único flujo o aplicación en el epígrafe número ocho del cuadro, *Recursos Aplicados por Adquisición de Sociedades Consolidadas*, por la variación registrada en el capital circulante consolidado, esto es, el precio de adquisición de la participación menos el capital circulante de la sociedad que pasa a formar parte del grupo. Esta solución viene acompañada de la obligación de informar en un anexo al cuadro de financiación consolidado de los siguientes importes referidos a la sociedad adquirida:

- Inmovilizado
- Pasivos a largo plazo
- Capital circulante
- Precio de adquisición de la participación

Este epígrafe no recoge, sin embargo, las compras de participaciones en sociedades puestas en equivalencia, dado que el precio de adquisición de tales participaciones se considera una aplicación de fondos por adquisición de inmovilizado financiero, en coherencia con el tratamiento contemplado para el cálculo de los recursos procedentes de las operaciones consolidadas. Esto significa que las sucesivas modificaciones experimentadas por la cuenta de *Participaciones en Sociedades Puestas en Equivalencia*, debidas a la atribución de diferencias de consolidación y resultados, no pueden dar lugar a variación de fondos alguna.

Si en virtud de nuevas compras de acciones, una participación en una sociedad asociada pasa a tener la consideración de dependiente, a consolidar por integración global, en el cuadro de financiación consolidado se debe reflejar la aplicación por la última adquisición realizada, por el efecto de dicha compra sobre el capital circulante consolidado, informando además en un anexo del precio de adquisición, así como de los activos y pasivos de la nueva sociedad dependiente, en la fecha de su incorporación al grupo, en los mismos términos, por tanto, que para participaciones adquiridas por primera vez, es decir, en una única aplicación de fondos por importe del precio abonado menos el capital circulante de la nueva filial.

Cuando el cambio en el perímetro de la consolidación se produce en una fecha distinta de la apertura o cierre del ejercicio se debe tener en cuenta que el estado de los flujos registrados en dicho período deberá recoger los correspondientes a la sociedad que se incorpora al conjunto consolidable desde la fecha de primera consolidación hasta el cierre del ejercicio y los de la sociedad excluida hasta el momento en que deje de ser consolidada.

8. Aportaciones de socios externos y de los socios de la sociedad dominante.

Se refiere a las aportaciones de los accionistas del grupo, es decir, los socios externos y los socios de la sociedad dominante, reflejo de las verdaderas aportaciones de recursos, netas de desembolsos pendientes o de cargos a reservas. Ello implica no tener en cuenta la parte que le corresponda suscribir a la sociedad dominante en las ampliaciones de capital de las sociedades dependientes.

En las ampliaciones de sociedades dependientes, el origen por las aportaciones del exterior del grupo vendrá representado por el aumento del saldo de la cuenta de *Socios Externos*, mientras que una ampliación del capital de la sociedad dominante indicará directamente el origen por el aumento de los fondos propios consolidados.

Como en el supuesto de la adquisición de acciones propias, o en una reducción de capital, una ampliación de capital de una filial puede derivar en la modificación del reparto del tanto de participación de la dominante y el que corresponde a los socios externos. En ese caso habrá una entrada o una salida de fondos desde o hacia los socios externos.

Cuando la sociedad dominante ve incrementada la participación mediante la compra de derechos de suscripción a socios externos se produce una aplicación de fondos, recogida en el epígrafe del cuadro *Adquisición de Participaciones Adicionales en Sociedades Consolidadas*. En caso contrario, cuando la sociedad del grupo que participa en el capital de la filial que amplía su capital vende derechos de suscripción a socios externos se puede plantear la duda de si considerar el origen de fondos como aportaciones de accionistas en concepto de ampliación de capital o como enajenación parcial de participaciones en sociedades consolidadas. Creemos que esta segunda opción sería más adecuada.

9. Enajenación parcial de participaciones en sociedades consolidadas.

Tal y como ocurría con las aplicaciones por adquisiciones adicionales o por la incorporación de nuevas sociedades al conjunto consolidable, el precio de venta de tales participaciones va a figurar por separado en la columna de orígenes.

10. Recursos obtenidos por enajenación de sociedades consolidadas.

Este epígrafe se refiere a la venta de participaciones de una sociedad que supone su salida del conjunto consolidable. Como en el caso de las adquisiciones, se registra un único flujo por la variación del capital circulante consolidado, es decir, el importe de la enajenación menos el capital circulante de la antigua filial a la fecha de la operación. Referidos a ese mismo momento, el inmovilizado, los pasivos a largo plazo y el capital circulante de la sociedad enajenada, junto con el precio de venta, deben figurar en un anexo al cuadro de financiación consolidado de forma similar al caso de la adquisición de participaciones en sociedades que por primera vez se integren en el conjunto consolidable [NFCAC, art. 67.2.e)].

No se incluyen aquí las enajenaciones de participaciones en sociedades puestas en equivalencia, las cuales, por el precio de venta, se reflejan como un origen por enajenación de inmovilizado financiero. Si la enajenación de la participación en una sociedad dependiente consolidada por integración global es tal que la misma sigue perteneciendo al perímetro de la consolidación pero pasando a serle de aplicación el procedimiento de puesta en equivalencia, el registro de dicha enajenación en el cuadro de financiación consolidado debe hacerse también mediante un único flujo por el importe de la variación registrada en el capital circulante consolidado.

Como en el caso de las adquisiciones, si la enajenación se ha producido en fecha distinta a la apertura o cierre del ejercicio, se debe tener en cuenta la variación producida en el capital circulante consolidado en la fecha de la operación.

11. Información sobre flujos de filiales extranjeras.

La existencia de sociedades consolidadas domiciliadas en el extranjero obliga a presentar los orígenes y aplicaciones de tales sociedades traducidos a la moneda del país de la dominante. El problema de la conversión de un estado de flujos en moneda extranjera tiene que ver con la elección del tipo de cambio a emplear para la traducción de los respectivos orígenes y aplicaciones. El tipo de conversión de los flujos de filiales extranjeras va a condicionar la cuantificación del efecto de la variación en el tipo de cambio sobre el capital circulante consolidado.

Por lo que respecta al tipo de cambio de conversión, los orígenes y aplicaciones de fondos por operaciones realizadas por filiales extranjeras deben agregarse en el importe que resulte de multiplicar el flujo en moneda extranjera por el tipo de cambio vigente en la fecha de la operación, es decir, por el tipo de cambio actual. Alternativamente, se puede tomar un tipo de cambio promedio, ponderado por el volumen de operaciones del período [NFCAC, art. 67.2.g)]. Lo anterior es aplicable tanto a las filiales extranjeras autónomas, a las que se le aplica el método del tipo de cambio de cierre a efectos de convertir su balance de situación, como para aquellas sociedades cuya actividad constituye una prolongación de la desarrollada por las sociedades nacionales del grupo, cuyo balance han de convertir por el método monetario-no monetario.

Pese a que no se incluya en el formato de cuadro de financiación consolidado propuesto en las NFCAC, dicho estado debe reflejar separadamente los aumentos -orígenes- o las disminuciones -aplicaciones- de capital circulante debidas a las variaciones experimentadas por los tipos de cambio, es decir, se resume en una única cifra la conciliación entre variaciones de fondos -orígenes menos aplicaciones- y la variación de saldos de capital circulante que se obtendría por diferencia entre el balance consolidado del ejercicio a que se refiere el cuadro de financiación y el del ejercicio inmediato anterior. No se informa, por tanto, del efecto de la variación en el tipo de cambio sobre cada partida concreta.

En lo que respecta a la cuantificación de dicho efecto, un estado de origen y aplicación de fondos representativo de los flujos de capital circulante representará las variaciones producidas a lo largo del ejercicio en dicha variable. Esquemáticamente:

$$\sum ORIG - \sum APLI = CC_n - CC_o$$

donde:

$\sum ORIG$: Orígenes de fondos

$\sum APLI$: Aplicaciones de fondos

CC_n : Capital circulante al cierre del ejercicio

CC_o : Capital circulante al inicio del ejercicio

La aplicación del tipo de cambio vigente a la fecha en que se produjeron los respectivos flujos produciría el siguiente resultado:

$$\sum_{i=1}^n ORIG_i \cdot T_i - \sum_{i=1}^n APLI_i \cdot T_i$$

donde T_i es el tipo de cambio vigente en el instante «i».

Si el método de conversión del balance es el del tipo de cambio de cierre, la variación en el capital circulante sería:

$$CC_n \cdot T_n - CC_o \cdot T_o$$

donde:

CC_n : Capital circulante al cierre del ejercicio

CC_o : Capital circulante al inicio del ejercicio

T_n : Tipo de cambio al cierre del ejercicio

T_o : Tipo de cambio al inicio del ejercicio

El minuendo puede ser desarrollado así:

$$\begin{aligned} CC_n \cdot T_n &= (CC_o + \sum_{i=1}^n \Delta CC_i - \sum_{i=1}^n \nabla CC_i) \cdot T_n = \\ &= CC_o \cdot T_o + CC_o \cdot (T_n - T_o) + \sum_{i=1}^n \Delta CC_i \cdot T_i + \sum_{i=1}^n \Delta CC_i \cdot (T_n - T_i) - \\ &- \sum_{i=1}^n \nabla CC_i \cdot T_i - \sum_{i=1}^n \nabla CC_i \cdot (T_n - T_i) \end{aligned}$$

siendo:

ΔCC : Aumentos de capital circulante

∇CC : Disminuciones de capital circulante

y como:

$$\sum_{i=1}^n ORIG_i \cdot T_i - \sum_{i=1}^n APLI_i \cdot T_i = \sum_{i=1}^n \Delta CC_i \cdot T_i - \sum_{i=1}^n \nabla CC_i \cdot T_i$$

La variación del capital circulante se puede desglosar así:

$$\begin{aligned} (CC_n \cdot T_n - CC_o \cdot T_o) &= \sum_{i=1}^n ORIG_i \cdot T_i - \sum_{i=1}^n APLI_i \cdot T_i + \\ &+ CC_o \cdot (T_n - T_o) + \sum_{i=1}^n \Delta CC_i \cdot (T_n - T_i) - \sum_{i=1}^n \nabla CC_i \cdot (T_n - T_i) \end{aligned}$$

Los tres últimos sumandos reflejan la variación de capital circulante debida a las modificaciones experimentadas por los tipos de cambio. Dicha variación vendrá causada, en consecuencia, por:

- i) Las variaciones en el tipo de cambio entre el inicio y el cierre del ejercicio, calculadas sobre el capital circulante inicial en moneda extranjera.

$$CC_o \cdot (T_n - T_o)$$

- ii) Las variaciones en el tipo de cambio entre la fecha de cada incremento bruto del capital circulante y la fecha de cierre, multiplicadas por cada incremento bruto de capital circulante en moneda extranjera.

$$\sum_{i=1}^n \Delta CC_i \cdot (T_n - T_i)$$

- iii) Las variaciones en el tipo de cambio entre la fecha de cierre del ejercicio y la fecha en que se producen cada una de las disminuciones brutas de capital circulante, multiplicadas por cada una de las disminuciones brutas de capital circulante en moneda extranjera.

$$- \sum_{i=1}^n \nabla CC_i \cdot (T_n - T_i)$$

Para el activo fijo, por diferencia entre variaciones en balance y variación de fondos, el efecto de la variación en el tipo de cambio sería:

$$\begin{aligned} & (AF_n \cdot T_n - AF_o \cdot T_o) - \sum_{i=1}^n \Delta AF_i \cdot T_i + \sum_{i=1}^n \nabla AF_i \cdot T_i = \\ & = AF_o \cdot (T_n - T_o) + \sum_{i=1}^n \Delta AF_i \cdot (T_n - T_i) - \sum_{i=1}^n \nabla AF_i \cdot (T_n - T_i) \end{aligned}$$

y para el pasivo fijo:

$$\begin{aligned} & (PF_n \cdot T_n - PF_o \cdot T_o) - \sum_{i=1}^n \Delta PF_i \cdot T_i + \sum_{i=1}^n \nabla PF_i \cdot T_i = \\ & = PF_o \cdot (T_n - T_o) + \sum_{i=1}^n \Delta PF_i \cdot (T_n - T_i) - \sum_{i=1}^n \nabla PF_i \cdot (T_n - T_i) \end{aligned}$$

La conversión de ciertas partidas del balance a tipos de cambio históricos ha quedado reservada a métodos de traducción aplicables exclusivamente a filiales cuyas operaciones constituyen una prolongación de las actividades de la matriz y sus filiales nacionales. Se busca con ello reflejar tales actividades de forma análoga a transacciones en moneda extranjera que hubieran sido desarrolladas directamente desde el país de la matriz (ARCHEL, 1991 pág. 59), es decir, asimilar el tratamiento de las diferencias de cambio de conversión al de las diferencias denominadas de transacción.

Planteado en términos teóricos por primera vez por HEPWORTH (1956), el método monetario-no monetario se aplica inicialmente por la *National Accounting Research*, en su *Research Report* N.º 36 de 1960 y dicta la traducción de las partidas monetarias del balance al tipo de cambio de cierre, mientras que la conversión de las partidas no monetarias se realiza mediante el empleo del tipo de cambio histórico.

Las partidas monetarias son, en general, las que poseen un valor de realización fijo y determinado, definiéndose por exclusión las no monetarias. Este método, por tanto, considera que la exposición al riesgo de cambio reside en el endeudamiento neto de la empresa (GONZALO ANGULO, 1994 pág. 86).

El método monetario-no monetario tiene en cuenta la posible revalorización monetaria de activos físicos denominados en una moneda, con independencia de que se trate de existencias o de inmovilizado.

Para la cuantificación del efecto de la variación del tipo de cambio sobre el capital circulante deberemos distinguir entre capital circulante monetario y no monetario.

La variación en el capital circulante monetario se desglosa de igual forma que en el apartado referido al método del tipo de cambio de cierre.

En cuanto a las variaciones del capital circulante no monetario, las mismas no reflejan influencia alguna procedente de las alteraciones en el tipo de cambio, dado que su incorporación al balance debe hacerse por el tipo de cambio histórico.

Siendo $CCR_n = CCR_{n-1} + \Delta CCR_n - VCCR_n$, el capital circulante no monetario en moneda extranjera al cierre del ejercicio, calculado por adición de aumentos y sustracción de disminuciones al saldo de apertura del ejercicio, el cálculo del capital circulante no monetario convertido a la divisa nacional al cierre del ejercicio presenta una problemática similar a la valoración de los consumos de existencias: es decir, se puede conocer o no el tipo de cambio de conversión de la partida concreta que se da de baja del balance.

De conocer el momento en que se incorporó al balance la partida de circulante que ahora se da de baja, el cálculo del saldo final del capital circulante convertido, al cierre del ejercicio « $t+n$ », podría expresarse de la siguiente forma:

$$CCR'_{t+n} = CCR'_t + \sum_{i=t}^{t+n} \Delta AC R_i \cdot T_i - \sum_{i=t}^{t+n} \Delta PC R_i \cdot T_i - \sum_{i=1}^{t+n} \nabla AC R_i \cdot T_i + \sum_{i=1}^{t+n} \nabla PC R_i \cdot T_i$$

Donde, los diferentes T_i son tipos de cambio vigentes en el ejercicio, momento en que se produce el registro inicial de activos y pasivos circulantes no monetarios.

Las disminuciones de activos y pasivos circulantes, por su parte, se anotan según la conversión que resulta de aplicar los tipos de cambio históricos, los cuales, en teoría, podrían remontarse a la fecha en que la empresa inició sus actividades.

De resultar pertinente la información en torno a las variaciones en activos y pasivos permanentes debidas a diferencias en el tipo de cambio fijado entre divisas, vale lo expuesto para el capital circulante, es decir, se pueden contemplar por separado los activos y pasivos fijos no monetarios, ya que los mismos no darán lugar a diferencias de conversión, mientras que los activos y pasivos fijos monetarios calculan sus diferencias de conversión tal y como se refleja en el apartado referido a balances convertidos al tipo de cambio de cierre.

El cálculo de los recursos procedentes de las operaciones merece una consideración aparte, influyendo en este caso el método de traducción empleado en la cuenta de pérdidas y ganancias y el tratamiento de la diferencia de conversión del ejercicio, es decir, su imputación o no a resultados.

Si la conversión de las partidas de resultados tiene lugar según el tipo de cambio vigente a la fecha del devengo de los ingresos y gastos, no habrá diferencias con la conversión a realizar en los ingresos y gastos que tengan la consideración de recursos procedentes de las operaciones. De sustituirse el mismo por un tipo de cambio medio ponderado, deberíamos emplear dicha relación.

En filiales cuyas operaciones constituyen una prolongación de las actividades de las sociedades nacionales del grupo, la conversión de ciertos activos y pasivos a tipos históricos deviene en la necesidad de convertir los ingresos y gastos relacionados con los mismos a ese mismo tipo de cambio histórico. En el caso de las amortizaciones, por ejemplo, la conversión de dotaciones al tipo de la fecha de su registro implicaría que la suma de las dotaciones convertidas en pérdidas y ganancias no coincidiera con la amortización acumulada en balance, si se refleja al tipo de cambio histórico. Se plantea en ese caso la solución de convertir tales ingresos y gastos al mismo tipo de cambio empleado para la conversión de las partidas de balance de las que se derivan. Lo mismo se deduciría de la conversión de resultados por enajenación de inmovilizado.

Precisamente los ejemplos nombrados tienen la consideración de resultados eliminados en el cálculo de los recursos procedentes de las operaciones, así que se podría pensar que se puede realizar una conversión directa de los recursos procedentes de las operaciones, expresados en la moneda extranjera original. Esto no es exactamente así, dado que pueden existir otros ingresos y gastos relacionados con partidas de capital circulante convertidas a tipos históricos.

Dado que en todo caso los recursos propios de la filial extranjera se traducen al tipo de cambio histórico -entre otras cosas, necesitamos hacerlo así para proceder a la eliminación inversión-recursos propios, pues el inmovilizado financiero de la sociedad que posee la participación se contabiliza a precio de adquisición- surgirá normalmente una diferencia entre los recursos propios a tipo histórico y la diferencia entre los activos y pasivos de la filial extranjera que hayan sido traducidos a un tipo de cambio posterior. Esta diferencia, denominada de conversión, debe ser repartida entre sociedad dominante y socios externos en los mismos términos que el resto del patrimonio neto de la filial.

En el caso de filiales autónomas, la diferencia de conversión debería ser producto, según se ha visto, de la conversión de todos los activos y pasivos al tipo de cambio de cierre. Dado que la presunción de autonomía implica la escasa significación y la poco frecuente transferencia de fondos entre la filial extranjera y el grupo nacional, la realización efectiva de ganancias o pérdidas de conversión sólo tiene lugar con ocasión de repartos de dividendos o al enajenar totalmente la participación. Según esto, resulta adecuado, mientras tanto, no imputar a resultados la diferencia de conversión, pasando a tener la consideración de reservas.

Cuando las actividades de la filial constituyen una prolongación de las actividades de la dominante, las transferencias de fondos intragrupo son habituales, aumentando la probabilidad de realización a corto plazo de las diferencias positivas o negativas de conversión debidas a las variaciones en el tipo de cambio. Se justifica, por tanto, que en este caso, tales diferencias se imputen al resultado del período en que se gestan. Tales resultados de conversión, sin embargo, no forman parte de los flujos operativos en la parte que no refleje variaciones de capital circulante, por lo que la conciliación de éstos con el resultado debe hacerse una vez eliminada la diferencia entre los resultados de conversión y el efecto de la variación en el tipo de cambio de conversión sobre el capital circulante consolidado.

IV. CLASIFICACIÓN ANALÍTICA DEL CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

A efectos de analizar un modelo concreto de estado contable, resulta necesaria la agregación de sus diferentes epígrafes en una serie de partidas entre las cuales se identifiquen una serie de relaciones lógicas, cuya medición servirá para analizar la marcha de la empresa. A esta necesidad no es ajeno el cuadro de financiación, dado que, en principio, a la vista del lector de las cuentas anuales, ya sean individuales o consolidadas, no aparece más que una relación de flujos de capital circulante cuyo criterio básico de clasificación consiste en la separación entre orígenes y aplicaciones. Con objeto de plantear diferentes formas de agregación analítica, se pueden identificar dos propuestas en función de que se siga un criterio patrimonial o un criterio funcional o económico, dentro del cual una variante sería la clasificación por operaciones o actividades.

1. Clasificación patrimonial.

La clasificación patrimonial tiene que ver con la estructura del balance de situación de las cuentas anuales, por lo que va encaminada a medir las variaciones de un concepto de capital circulante definido bajo un criterio temporal y, por tanto, orientado fundamentalmente al análisis de la liquidez y exigibilidad (CHAVEAU, 1993, pág. 164).

A estos efectos, por tanto, se distingue, del lado del activo, entre el activo fijo o inmovilizado y el activo circulante, y del lado del pasivo, entre fondos propios, pasivo exigible a largo plazo y pasivo circulante o pasivo exigible a corto plazo.

Analíticamente, el equilibrio entre las diferentes clases de flujos de fondos sería:

$$FPN + FPF + FAF = \Delta AC - \Delta PC$$

donde,

FPN: flujos de patrimonio neto (orígenes menos aplicaciones).

FPF: flujos de pasivo fijo (orígenes menos aplicaciones).

FAF: flujos de activo fijo (orígenes menos aplicaciones).

ΔAC : aumento del activo circulante.

ΔPC : aumento del pasivo circulante.

A partir de los orígenes y aplicaciones de fondos del cuadro de financiación resulta sencillo adscribir los diferentes epígrafes a alguna de las categorías anteriores. Así, no hay duda de que los recursos procedentes de las operaciones o aplicados en las operaciones, los orígenes por aportaciones de accionistas, las aplicaciones por reducciones de capital y por dividendos se refieren a variaciones en el patrimonio neto. Por su parte, los orígenes por deudas a largo plazo, las aplicaciones por la cancelación anticipada o el traspaso de deudas a largo plazo y las aplicaciones de provisiones para riesgos y gastos explican variaciones en el pasivo fijo, ya sea cierto o contingente. En cuanto a las aplicaciones por adquisición de inmovilizado, los orígenes por enajenación de inmovilizado y los orígenes por la cancelación anticipada o el traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras, nos hablan de variaciones del activo fijo, pudiéndose asimilar a las mismas las aplicaciones por gastos de establecimiento y formalización de deudas. En lo que respecta a los orígenes por subvenciones de capital, teniendo en cuenta su clasificación habitual a efectos de análisis patrimonial, habría de distinguirse entre el importe neto de impuestos, una vez restada la parte sujeta a gravamen, que representaría una variación del patrimonio neto, y la carga tributaria a que dé lugar tal subvención, la cual tendría carácter de pasivo exigible.

En el cuadro de financiación consolidado, los orígenes y aplicaciones debidos a cambios en el perímetro de la consolidación se refieren, en principio, a la incorporación o exclusión de toda clase de activos y pasivos, pero la información anexa al cuadro ha de permitir, en principio, la correcta clasificación de tales partidas.

En este caso el cuadro de financiación sirve para explicar la variación en el capital circulante, lo que ha de ser puesto en relación con la estructura patrimonial de la empresa, a efectos de evaluar si aumenta o disminuye el equilibrio que se establece entre las diversas masas patrimoniales. Dicho de otro modo, el cuadro de financiación viene a explicar la variación en el valor de la ratio de circulante (activo circulante/pasivo circulante) que se registra entre la fecha de apertura y el cierre del ejercicio.

La ratio de circulante definida como:

$$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

puede expresarse, descomponiendo el numerador, como:

$$\frac{\text{Tesorería} + \text{Cuentas a Cobrar} + \text{Existencias}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Para el análisis de la liquidez y solvencia a corto plazo, dicha ratio se entiende que debe ser superior a la unidad con objeto de que la materialización en tesorería de los activos circulantes cubra las obligaciones de pago a corto plazo reflejadas en el pasivo circulante. Pero el razonamiento anterior adolece de ciertos defectos, que tienen un origen común, su carácter estático, inevitable dado que tanto numerador como denominador indican magnitudes fondo.

Así, el nivel de cuentas a cobrar no determina en todo caso el volumen de futuras entradas netas de tesorería, por lo menos en la cuantía necesaria para seguir financiando las ventas, es decir, el saldo necesario de clientes, por ejemplo, debe ser financiado de manera permanente.

Lógicamente, también las cuentas a pagar mantienen indefinidamente un saldo que tiene que ver con el aplazamiento medio de los pagos, pero dicho período medio de pago a proveedores no tiene por qué coincidir con el aplazamiento medio en el cobro de clientes, y la relación entre ambos períodos tampoco tiene por qué ser la misma a lo largo del ejercicio o en todas las empresas, aunque resulte similar para las que actúan dentro del mismo sector.

El valor de las existencias en cuanto a cobertura de pagos a corto plazo es todavía más cuestionable. Además de precisar un cierto saldo mínimo, incluido un *stock* de seguridad, la valoración de las existencias, a precio de coste, no tiene en cuenta el margen de beneficio, que determina en último extremo la corriente monetaria derivada de la venta de tales bienes. Además, el criterio de valoración de las existencias puede variar, según la elección del método de cuantificación monetaria de los consumos (coste medio ponderado, FIFO, LIFO, etc.).

No es de extrañar, por tanto, que esta ratio, pese a su difusión, se haya revelado como menos útil que otras en el análisis univariante de la predicción de la insolvencia empresarial, tal y como puso de manifiesto BEAVER (1966), el cual encontró en la ratio de recursos generados sobre deudas totales la relación que mejor discriminaba entre empresas sanas y empresas en dificultades financieras. Estudios posteriores han venido a confirmar la utilidad de esta relación, en la que se pueden asimilar los recursos generados a los recursos procedentes de las operaciones.

Aplicada a las cuentas anuales consolidadas, la ratio podría expresarse así:

$$\frac{\text{Recursos procedentes de las operaciones consolidados}}{\text{Acreedores consolidados}}$$

Acreedores consolidados

El saldo de acreedores consolidados se refiere exclusivamente al pasivo exigible, es decir, a los apartados F y G del pasivo del balance consolidado, sin incluir los intereses de socios externos. Se podría plantear también la oportunidad de sumar en el denominador el saldo de las provisiones para riesgos y gastos o, alternativamente, restar del numerador las aplicaciones de provisiones para riesgos y gastos (número 10 de la columna de aplicaciones del cuadro de financiación consolidado).

Para el análisis de la solvencia a más corto plazo, una variante de la ratio anterior sería ³:

$$\frac{\text{Recursos procedentes de las operaciones consolidados}}{\text{Acreedores consolidados a corto plazo}}$$

Acreedores consolidados a corto plazo

En relación con la posibilidad de sustituir los recursos generados por los flujos de caja ordinarios, LAITINEN (1994), al estudiar sobre una muestra de empresas finlandesas la ratio de flujos ordinarios sobre el pasivo total tanto para los recursos generados como para los flujos de caja ordi-

³ FIGLEWICZ y ZELLER (1991 pág. 77) reproducen el estudio descriptivo de LARGAY y STICKNEY sobre la quiebra de la W.T. Grant, para lo que realizan una comparación entre ratios tradicionales y sus homónimos contruidos en base a variables de estados de flujos individuales, encontrando como hecho más significativo precisamente el diferente comportamiento de la ratio de circulante y la arriba propuesta.

narios de empresas insolventes y solventes encontró en el primero una mayor estabilidad en su disminución a lo largo de los cinco años anteriores a la quiebra, cosa que no ocurre con la ratio de flujos de tesorería. La razón de ello estriba en los ajustes de las variaciones de las diferentes partidas del capital circulante, no simultáneas. Así, tras un comportamiento similar de las ratios hasta el quinto año anterior a la insolvencia, las empresas en dificultades experimentan inicialmente un aumento anormal de sus existencias. La persistencia en la disminución de los recursos generados obliga a un posterior ajuste -disminución- de las cuentas a cobrar, que se sitúa alrededor del tercer año anterior. Por último, agotadas las posibilidades de la reducción del período medio de cobro, es cuando se produce, en las postrimerías de la insolvencia, un aumento de las cuentas a pagar. En último caso se llega incluso a registrar una disminución de *stocks*, cuando éstos se liquidan aceleradamente con grandes descuentos (LAITINEN, 1994 pág. 214).

A la vista de lo anterior, no resulta extraño encontrarnos con estudios que, a efectos de analizar la insolvencia empresarial, consideran menos relevantes los flujos de caja operativos que los beneficios o los recursos generados. De acuerdo con la explicación dada por el profesor GONZALO ANGULO (1995 pág. 23), «los fracasos financieros, tal como son reflejados por las variables líquidas, son realmente el resultado de fallos anteriores en magnitudes relacionadas con operaciones reales (bajadas de precios, aumentos desmesurados de gastos, ausencia de ventas, costes no competitivos, etc.), y por tanto existe cierta lógica en pensar que primero falla la cuenta de resultados y luego la propia cadena de transmisión de la empresa traslada a cobros y pagos el fallo habido en las operaciones».

En el cuadro de financiación consolidado se propone para los recursos procedentes de las operaciones y para las aplicaciones por reparto de dividendos, un reparto entre el flujo atribuido a la sociedad dominante y el correspondiente a los socios externos. Tampoco resultaría difícil desagregar las aportaciones de socios y las reducciones de capital, identificando por separado las que se refieren a socios externos y las que se relacionan con accionistas de la sociedad dominante.

La clasificación de los flujos atribuibles a socios externos como fondos propios o como pasivo exigible se relaciona directamente con el concepto -entidad o extensión- aplicado en la formulación de las cuentas anuales consolidadas. Siendo coherentes con la clasificación del balance, tales flujos se reflejarían separados de los correspondientes a partidas de fondos propios.

Considerando lo expuesto en el párrafo anterior, analíticamente, se tendría:

$$FPN + FSE + FPF + FAF = \Delta AC - \Delta PC$$

donde:

FSE: flujos atribuibles a socios externos.

No obstante, creemos que tal desagregación, en el seno de una clasificación patrimonial del balance consolidado, así como de los flujos de capital circulante reflejados en el cuadro de financiación consolidado, llevaría a segregar también el resto de orígenes y aplicaciones de fondos, así como la variación global del capital circulante consolidado. En suma, si se realiza una atribución de los recursos procedentes de las operaciones entre sociedad dominante y socios externos, no existe motivo alguno que impida realizar idéntico reparto sobre las adquisiciones y enajenaciones de inmovilizado, por ejemplo.

Se salvaría el inconveniente anterior si se analizase el cuadro de financiación consolidado desde el concepto de entidad, bajo el cual no parece justificarse desagregación de los recursos procedentes de las operaciones.

Nos referiremos a continuación a los flujos derivados de cambios en el perímetro de consolidación y a las adquisiciones y enajenaciones parciales de participaciones. En el caso de que se registren flujos por adquisición o enajenación de participaciones en sociedades que se integren por primera vez en el conjunto consolidado o que vayan a quedar excluidas del mismo, tales flujos, en principio, pueden provocar variaciones en todas y cada una de las masas patrimoniales del balance consolidado. Bien es cierto que se obliga en tales casos a informar del saldo a la fecha de la operación del inmovilizado, pasivo a largo plazo y capital circulante de la sociedad incorporada o excluida, pero no de las variaciones en las diferencias de primera consolidación y en el epígrafe de socios externos, aunque tales movimientos sí deberían haber sido explicados en las correspondientes notas de la memoria consolidada.

En cuanto a las adquisiciones y enajenaciones parciales de sociedades consolidadas, en este caso sólo se pueden producir modificaciones en las diferencias de primera consolidación y en el patrimonio atribuido a los socios externos.

2

Ejemplo:

La sociedad dominante «D» participa en el 80 por ciento del capital de la dependiente «d» desde el 1/1/X0. El 1/1/X1 «D» adquiere otro 10% de «d», por el que abona 210 u.m. Los balances al cierre de los ejercicios X0 y X1 de ambas sociedades son:

.../...

.../...

ACTIVO	SOCIEDAD «D»		SOCIEDAD «d»	
	31-12-X1	31-12-X0	31-12-X1	31-12-X0
Inmovilizado Material ..			1.000	1.000
Participación en «d»	1.100	900		
Activo Circulante		210	300	200
PASIVO	31-12-X1	31-12-X0	31-12-X1	31-12-X0
Capital	1.000	1.000	500	500
Reservas	110	110	700	500
Pérdidas y Ganancias ...			100	200

Las diferencias de primera consolidación no se atribuyen a diferencias de valoración de ningún elemento concreto del patrimonio de «d», amortizándose el fondo de comercio de consolidación linealmente en cinco años.

El balance consolidado de X0 sería:

ACTIVO	«D»	«d»	«D+d»	AJUSTES	CONSOLID.
Inmovilizado Material ..		1.000	1.000		1.000
Participación en Empresas del Grupo	900		900	- 900	
Activo Circulante	210	200	410		410
Fondo de Comercio				+ 100 - 20	80
PASIVO	«D»	«d»	«D+d»	AJUSTES	CONSOLID.
Capital (D)	1.000		1.000		1.000
Capital (d)		500	500	- 500	
Reservas (D)	110		110		110
Reservas (d)		500	500	- 500	
Pérdidas y Ganancias (d)		200	200	- 200	
Intereses de Socios Externos				+ 200	200
P. y G. Atribuidas a la Sociedad Dominante				+ 160 - 20	140
P. y G. Atribuidas a Socios Externos				+ 40	40

.../...

.../...

Los ajustes sobre el balance agregado fueron:

a) Por la eliminación inversión-neto:

DEBE	HABER
500 <i>Capital (d)</i>	
500 <i>Reservas (d)</i>	
100 <i>Fondo de Comercio de Consolidación</i> (900 – 0,8 x 1.000)	
	a <i>Participación en Empresas del Grupo</i> 900
	a <i>Intereses de Socios Externos</i> 200 (0,2 x 1.000)
_____	_____ x _____

b) Por la atribución de los resultados de la sociedad dependiente:

DEBE	HABER
200 <i>Pérdidas y Ganancias (d)</i>	
	a <i>Pérdidas y Ganancias Atribuidas a la Sociedad Dominante</i> 160 (0,8 x 200)
	a <i>Pérdidas y Ganancias Atribuidas a Socios Externos</i> 40 (0,2 x 200)
_____	_____ x _____

c) Por la amortización del Fondo de Comercio de Consolidación:

DEBE	HABER
20 <i>Pérdidas y Ganancias Atribuidas a la Sociedad Dominante</i> (100/5)	
	a <i>Fondo de Comercio de Consolidación</i> 20
_____	_____ x _____

.../...

.../...

El balance consolidado del ejercicio X1 sería:

ACTIVO	«D»	«d»	«D+d»	AJUSTES	CONSOLID.
Inmovilizado Material ..		1.000	1.000		1.000
Participación en Empresas del Grupo	1.100		1.100	- 1.100	
Activo Circulante		300	300		300
Fondo de Comercio				+ 190 - 58	132
PASIVO	«D»	«d»	«D+d»	AJUSTES	CONSOLID.
Capital (D)	1.000		1.000		1.000
Capital (d)		500	500	- 500	
Reservas (D)	110		110	- 20	90
Reservas (d)		700	700	- 700	
Pérdidas y Ganancias (d)		100	100	- 100	
Reservas en Sociedades Consolidadas				+ 160	160
Intereses de Socios Externos				+ 120	120
P. y G. Atribuidas a la Sociedad Dominante				+ 90 - 38	52
P. y G. Atribuidas a Socios Externos				+ 10	10

Los ajustes sobre el balance agregado fueron:

a) Por la eliminación inversión-neto:

DEBE	HABER
500 <i>Capital (d)</i>	
500 <i>Reservas (d)</i>	
190 <i>Fondo de Comercio de Consolidación</i> (900 – 0,8 x 1.000) + (210 – 0,1 x 1.200)	
	a <i>Participación en Empresas del Grupo</i> 1.110
	a <i>Reservas en Sociedades Consolidadas</i> 160 (0,8 x 200)
	a <i>Intereses de Socios Externos</i> 120 (0,2 x 1.200)
_____	_____
	x _____

.../...

.../...

b) Por la atribución de los resultados de la sociedad dependiente:

DEBE	HABER
100 Pérdidas y Ganancias (d)	
a Pérdidas y Ganancias Atribuidas a la Sociedad Dominante (0,9 x 100)	90
a Pérdidas y Ganancias Atribuidas a Socios Externos (0,1 x 100)	10
_____ x _____	

c) Por la amortización del Fondo de Comercio de Consolidación:

DEBE	HABER
20 Reservas (D) (100/5)	
38 Pérdidas y Ganancias Atribuidas a la Sociedad Dominante (190/5)	
a Fondo de Comercio de Consolidación	58
_____ x _____	

La hoja de trabajo para la formulación del cuadro de financiación consolidado de X1 es:

CUENTAS	BALANCES		VAR. TOT.		AJUSTES		VAR. CC.		VAR. FF.	
	AÑO 1	AÑO 0	APL.	ORI.	APL.	ORI.	AUM.	DIS.	APL.	ORI.
ACTIVO										
Inmovilizado Material	1.000	1.000								
Activo Circulante	300	410		110				110		
Fondo de Comercio	132	80	52		38	90				
PASIVO										
Capital (D)	1.000	1.000								
Reservas (D)	90	110	20			20				
R.S.C.	160			160	160					
P. y G. Atr. S. Dominante	52	140	88			178				90
Intereses de Socios Ext.	120	200	80		40	120				
P. y G. Atr. Socios Ext.	10	40	30			40				10
Adquisición de Participaciones Adicionales en Sociedades Consolidadas						210			210	
Total			270	270	448	448		110	210	100
Var. Capital Circulante							110			110

.../...

.../...

Los ajustes sobre las variaciones de balances consolidados de ejercicios consecutivos fueron:

a) Por la distribución del resultado consolidado del ejercicio anterior:

APLICACIÓN	ORIGEN
160 <i>Reservas en Sociedades Consolidadas</i> (0,8 x 200)	
40 <i>Intereses de Socios Externos</i> (0,2 x 200)	
	<i>a Pérdidas y Ganancias de X0 Atri- buidas a la Sociedad Dominante</i> 140
	<i>a Pérdidas y Ganancias de X0 Atri- buidas a Socios Externos</i> 40
	<i>a Reservas (D) ⁴</i> 20 (0,2 x 100)
_____ x _____	

b) Por la amortización del Fondo de Comercio de Consolidación en X1:

APLICACIÓN	ORIGEN
38 <i>Fondo de Comercio de Consolidación</i> (190/5)	
	<i>a Pérdidas y Ganancias Atribui- das a la Sociedad Dominante</i> 38
_____ x _____	

c) Por la aplicación de fondos debida a la adquisición adicional del 10% de «d»:

APLICACIÓN	ORIGEN
210 <i>Adquisición de Participaciones Adicionales en Sociedades Consoli- dadas</i>	
	<i>a Intereses de Socios Externos</i> 120 (0,1 x 1.200)
	<i>a Fondo de Comercio de Conso- lidación</i> 90 (210 – 0,1 x 1.200)
_____ x _____	
	.../...

⁴ Corresponde a la amortización del fondo de comercio de consolidación en X0.

.../...

El cuadro de financiación consolidado quedaría así:

APLICACIONES		EJERCICIO X1
7. ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES ADICIONALES EN SOCIEDADES CONSOLIDADAS		210
TOTAL APLICACIONES		210
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DE CAPITAL CIRCULANTE)		
ORÍGENES		EJERCICIO X1
1. RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES		
a) Atribuidos a la sociedad dominante		90
b) Atribuidos a socios externos		10
TOTAL ORÍGENES		100
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE)		110

La aplicación por la adquisición de una participación adicional del 10%, por importe de 210 u.m., se corresponde con una disminución de tesorería en la misma cuantía. Pero sobre el balance consolidado tal aplicación implica también un aumento del fondo de comercio de consolidación de 90 u.m. y una reducción de los intereses de socios externos de 120 u.m.

La parte correspondiente a la variación del fondo de comercio de consolidación representa una variación de una partida ubicada en el activo del balance consolidado fuera de lo que es el inmovilizado. Ello nos enfrenta al problema de cómo conceptualizar las diferencias de primera consolidación, tanto las negativas como las positivas.

Las diferencias de primera consolidación pueden deberse a diferencias de valoración, que afectan a elementos concretos del patrimonio de la sociedad dependiente, o a diferencias de adquisición, no asignables, y que en función de su signo, positivo o negativo, determinan el registro de un fondo de comercio de consolidación o de una diferencia negativa de consolidación. Las diferencias de valoración pueden afectar a cualquiera de las masas patrimoniales del balance, es decir, implica una diversidad de flujos patrimoniales. Prescindiendo de consideraciones jurídicas, atendiendo al fondo económico, no hay razones para distinguir entre el fondo de comercio surgido de adquisiciones internas a la contabilidad de la sociedad dominante, del que se deriva de adquisiciones de participaciones en sociedades consolidadas, por lo que estaríamos hablando de la variación de un inmovilizado inmaterial. En cuanto a la diferencia negativa de primera consolidación, en función de su origen, puede

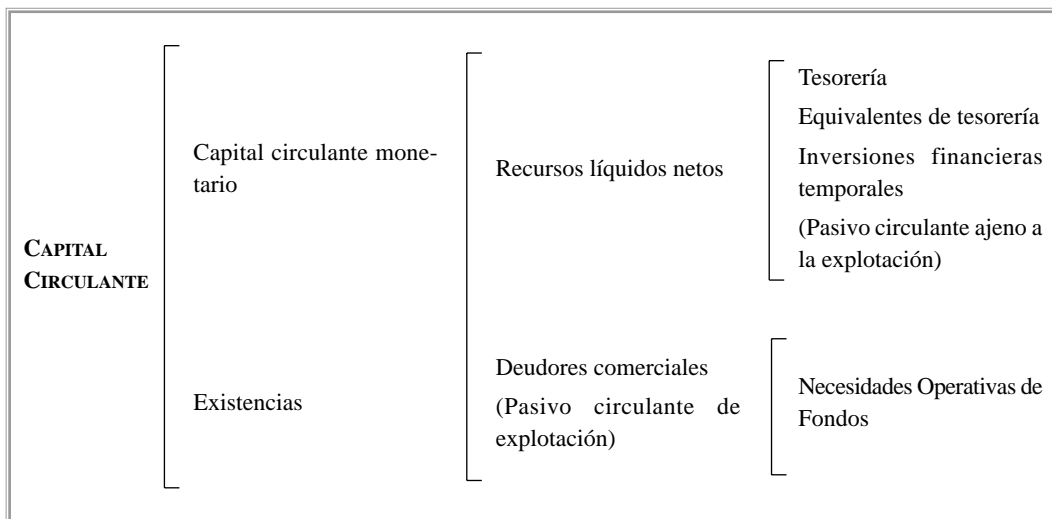
ser catalogada como un ingreso a distribuir en varios ejercicios o como una provisión para riesgos y gastos. Una clasificación patrimonial del balance que no distinga más que entre pasivo exigible y no exigible, consideraría en la primera circunstancia una variación de los fondos propios debida a adquisiciones o enajenaciones de sociedades consolidadas, mientras que en el segundo caso se consideraría como un flujo de pasivo fijo contingente.

Creemos que a tenor de lo comentado es evidente la dificultad de clasificar los flujos por adquisiciones y enajenaciones de sociedades consolidadas, así que parece mucho más realista renunciar a dicha tarea, considerando tales flujos con independencia de los anteriores.

Debemos comentar, por último, que una clasificación patrimonial del cuadro de financiación presenta una cierta incoherencia en tanto que tal cuadro es un estado de circulación financiera, es decir, no recoge en principio ciertas variaciones patrimoniales, como por ejemplo las que se derivan del cómputo de amortizaciones y dotaciones a provisiones de inmovilizado. Si bien, al margen de sustituir el beneficio por los recursos procedentes de las operaciones, el resto de variaciones patrimoniales, entendidas como cambios en el patrimonio neto o como traspasos entre masas patrimoniales diferentes, con excepción de la revalorización de activos, sí se obliga a que queden reflejadas en el cuadro aun cuando no impliquen una variación del capital circulante.

2. Clasificación funcional.

Desde un punto de vista funcional, el capital circulante debe ser dividido en necesidades operativas de fondos y recursos líquidos netos. Usando en parte la terminología de BALLARÍN (1981 pág. 121), se podrían realizar las siguientes desagregaciones:



Una definición funcional del capital circulante implica una estructura diferente tanto del balance como del cuadro de financiación, que parte de una clasificación económica como la siguiente:

ACTIVO	PASIVO				
<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">ACTIVO FIJO</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">FONDO DE MANIOBRA NETO GLOBAL</td> </tr> </table>	ACTIVO FIJO	FONDO DE MANIOBRA NETO GLOBAL	<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">FONDOS PROPIOS</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">DEUDAS A LARGO PLAZO</td> </tr> </table>	FONDOS PROPIOS	DEUDAS A LARGO PLAZO
ACTIVO FIJO					
FONDO DE MANIOBRA NETO GLOBAL					
FONDOS PROPIOS					
DEUDAS A LARGO PLAZO					
<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN Existencias Deudores</td> </tr> </table>	ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN Existencias Deudores	<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">ACREEDORES DE EXPLOTACIÓN</td> </tr> </table>	NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS	ACREEDORES DE EXPLOTACIÓN	
ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN Existencias Deudores					
NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS					
ACREEDORES DE EXPLOTACIÓN					
<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">TESORERÍA</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES</td> </tr> </table>	TESORERÍA	INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">DEUDAS FINANCIERAS A CORTO PLAZO</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">RECURSOS LÍQUIDOS NETOS</td> </tr> </table>	DEUDAS FINANCIERAS A CORTO PLAZO	RECURSOS LÍQUIDOS NETOS
TESORERÍA					
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES					
DEUDAS FINANCIERAS A CORTO PLAZO					
RECURSOS LÍQUIDOS NETOS					

Como ejemplo de este criterio de clasificación podemos tomar el cuadro plurianual de flujos financieros propuesto por MURARD (1977). Este autor distingue cuatro niveles de agrupación:

- a) Explotación, crecimiento y resultados.
- b) Financiación del crecimiento por el resultado.
- c) Endeudamiento neto y sus contrapartidas.
- d) Otros flujos financieros.

En el primer nivel, partiendo de la cifra de negocios, y obteniendo como resultado intermedio el valor añadido, se llega al resultado bruto de explotación.

El segundo escalón, partiendo del resultado bruto de explotación, restando la variación en el capital circulante de explotación, lleva al excedente de tesorería de explotación que, una vez aplicado a las inversiones industriales (no financieras), deriva en un *saldo económico o de explotación*.

El endeudamiento neto y sus contrapartidas recogen las variaciones de deudas y gastos financieros, impuesto sobre beneficios y reparto de resultados, para calcular lo que MURARD llama *saldo financiero*.

Los flujos financieros no recogidos en los saldos de explotación y financiero, tales como las ampliaciones de capital o las inversiones financieras, se incluyen en el último apartado, que sirve de conciliación con la variación de la tesorería.

El cuadro presenta el siguiente formato:

CUADRO PLURIANUAL DE FLUJOS FINANCIEROS	EJERCICIO N
<i>Explotación, crecimiento y resultado:</i>	
+ cifra de negocios	
- aprovisionamientos	
- servicios exteriores	
= Valor añadido	
- tributos	
- gastos de personal	
- otros gastos de explotación	
+ otros ingresos de explotación	
= Resultado bruto de la explotación	
<i>Financiación del crecimiento por el resultado:</i>	
- variación de las necesidades del fondo de rotación (variación de <i>stocks</i> , deudores y acreedores no financieros)	
= Excedente de tesorería de explotación	
- inversiones industriales	
= SALDO DE EXPLOTACIÓN (A)	
<i>Endeudamiento neto y sus contrapartidas:</i>	
+ variación de las deudas	
- gastos financieros	
- impuesto sobre beneficios	
- beneficios distribuidos	
= SALDO FINANCIERO (B)	.../...

.../...	
<i>Otros flujos financieros:</i>	
+ SALDO CORRIENTE (A) + (B)	
+ ingresos financieros	
+ beneficios (– pérdidas) por enajenación	
+ ampliaciones de capital	
+ otros ingresos extraordinarios	
– inversiones financieras netas	
= Variación de tesorería	

La utilidad del desglose propuesto por MURARD se basa en la hipótesis de que el crecimiento será equilibrado si a medio plazo el saldo de explotación acumulado es ligeramente positivo y el saldo financiero, levemente negativo. En suma, la expansión de la empresa depende en última instancia del resultado bruto de la explotación, que sirve para financiar tanto las necesidades del fondo de rotación como las inversiones en el inmovilizado funcional. El saldo que reste de las aplicaciones anteriores lo redenomina MURARD (1991) como *Disponible Después de la Financiación Interna del Crecimiento* (DAFIC)⁵, que constituye la variable fundamental de cara al análisis del estado de flujos. No en vano, como afirma TERNISIEN (1991, pág. 27), «un cuadro de financiación no es más que un documento de síntesis cuyo único objetivo es mostrar cómo la empresa financia sus inversiones», afirmación que resume muy claramente las bases teóricas de la doctrina francesa. Se parte de la premisa de que el DAFIC indica la relación existente entre la tasa de crecimiento medida por la variación del valor añadido en unidades monetarias constantes y la rentabilidad económica neta (HOARAU, 1989 págs. 594-595).

A estos efectos, la rentabilidad económica neta se define como la suma de la tasa de crecimiento real del valor añadido, más el cociente entre el saldo de explotación previsto y las inversiones realizadas en inmovilizado funcional y en las necesidades operativas de fondos, de forma que, a largo plazo, un crecimiento equilibrado implique que dicho cociente se anule y la rentabilidad económica neta tienda a ser igual a la tasa de crecimiento real del valor añadido (TERNISIEN, 1990 págs. 88-90).

Siendo:

RBE: Resultado Bruto de Explotación.

Im: Inversiones de mantenimiento en el ejercicio.

⁵ En realidad la paternidad del término se debe a Bernard Gaultier, antiguo responsable financiero del grupo Rhône-Poulenc (TERNISIEN, 1990 pág. 49).

Ic: Inversiones de crecimiento en el ejercicio.

DAFIC: Disponible después de la financiación interna del crecimiento (Saldo de Explotación).

$$RBE - Im - Ic = DAFIC;$$

$$RBE - Im = Ic + DAFIC;$$

y dividiendo los dos miembros por las inversiones totales (total activo):

$$\frac{RBE - Im}{TA} = \frac{Ic + DAFIC}{TA}$$

Los cocientes anteriores suponen un indicador de rentabilidad económica, dado que el numerador refleja un resultado bruto, menos el coste de mantenimiento del capital. Considerando constante el coeficiente de capital, las inversiones de crecimiento se hallarán en relación directa con la tasa de crecimiento real del valor añadido, luego:

$$Re = \frac{Ic + DAFIC}{TA} = \frac{c \cdot TA + DAFIC}{TA} = c + \frac{DAFIC}{TA}$$

donde:

Re: Rentabilidad económica.

c: Tasa de crecimiento real del valor añadido.

En dicho equilibrio, la tasa de crecimiento real del valor añadido se iguala también al tipo de interés real, de forma que el saldo financiero tienda a cero, dado que resulta inmediato demostrar que el aumento de las deudas menos los intereses es una función de la diferencia entre ambas tasas (TERNISIEN, 1990 pág. 97).

En el seno del modelo de crecimiento-rentabilidad que inspira el cuadro de flujos plurianuales de MURARD, las inversiones de mantenimiento y de crecimiento se pueden obtener a partir de la expresión que determina el volumen de inversiones previstas, el cual sería función de la vida útil de los activos y de la tasa de crecimiento del valor añadido en términos reales, dado que se parte de

la base de un coeficiente de capital (inmovilizado bruto revalorizado/valor añadido real) constante (HOARAU, 1989 pág. 598). La inversión futura prevista sería el resultado de capitalizar el inmovilizado bruto revalorizado a la tasa de crecimiento anual del valor añadido:

$$Ip = IBR \times \frac{c}{1 - (1 + c)^{-n}}$$

donde:

- Ip*: Inversión futura necesaria.
- IBR*: Inmovilizado bruto acumulado revalorizado.
- c*: Tasa de crecimiento del valor añadido.
- n*: Vida útil del inmovilizado.

La expresión anterior podría ser descompuesta en dos sumandos:

$$IBR \times \frac{c}{1 - (1 + c)^{-n}} = IBR \times c + \frac{IBR \times c}{(1 + c)^n - 1}$$

El primero, *IBR x c*, representa las inversiones de crecimiento, mientras que el cociente del segundo sumando atiende al porcentaje de valor añadido que se necesita invertir para mantener la capacidad productiva, teniendo en cuenta el fenómeno de la obsolescencia.

A su vez, el inmovilizado bruto acumulado revalorizado se obtiene a partir del inmovilizado bruto acumulado a coste histórico, a partir de la siguiente expresión:

$$IBR = IBH \times \frac{\frac{(c+j)}{1 - (1 + c + j)^{-n}}}{c}}{1 - (1 + c)^{-n}}$$

Donde «j» es la tasa de inflación anual.

En principio, el estudio del equilibrio anterior debería partir del análisis de las necesidades operativas de fondos, para tratar de explicar si su variación está justificada por el aumento o la disminución de la actividad de la empresa, que desde un punto de vista externo a la misma, se resume en el estudio de la evolución de las ventas. El segundo factor que explica la variación de las necesidades operativas de fondos se debe al comportamiento de la variable rotación. La evolución de la empresa se juzgará a la vista de su acercamiento o alejamiento de la cifra de necesidades operativas de fondos que se estimen como ideales, en función del nivel de actividad alcanzado.

Para una empresa industrial, este análisis sólo se podría determinar internamente, debiendo contentarnos con el análisis de la variación global de las necesidades operativas de fondos, en relación con la variación en las ventas (GARCÍA MARTÍN, 1987 págs. 49-59; LARRÁN, 1995, pág. 23).

$$NOF_2 - NOF_1 = [(V_2 - V_1)/V_1] NOF_1 + [(NOF_2/V_2 - NOF_1/V_1)] V_2$$

En este caso cometemos un error en el análisis de la rotación, dado que el flujo tomado para cuantificar la rotación de existencias y proveedores se valora a precios de venta, en vez de a precios de adquisición, por lo que una parte de la variación en la gestión puede en realidad ser debida a variaciones de márgenes.

La propuesta de MURARD, al relacionar directamente valor añadido y flujos ordinarios es un primer paso en el análisis de los estados de circulación financiera desde un punto de vista más amplio que el del accionista. Falla, sin embargo, en considerar que los flujos de financiación a la larga deben hacerse nulos, siendo ésta una premisa válida para un sistema macroeconómico particular, de tipo cerrado, o, a escala microeconómica, propio de pequeñas y medianas empresas (STOLOWY, 1988 pág. 93), pero no es válido para una economía abierta o para una empresa capaz de captar fondos en los mercados de capitales.

Adicionalmente, los razonamientos anteriores se basan en que las empresas siempre encuentran colocaciones rentables tanto para los recursos que generan internamente como para las fuentes de financiación externa a las que se decide apelar. Pero esto no tiene por qué cumplirse a lo largo del ciclo de vida del sector de actividad de una empresa.

La previsión adecuada del valor actual neto de los diferentes proyectos de inversión permitiría la toma de decisiones de financiación coherentes. La liquidez no susceptible de ser invertida debería tener por destino inversiones en sectores alternativos, bien por los propios gestores de la empresa, bien directamente por sus accionistas, que demandarán la recuperación de sus fondos ociosos.

Como consecuencia de las críticas anteriores, se plantea alternativamente un equilibrio del tipo siguiente:

$$\text{Flujos de la entidad} = \text{Flujos de accionistas} + \text{Flujos de acreedores}$$

Los flujos de la entidad se corresponderían con el saldo de explotación del cuadro de flujos plurianuales, menos las aplicaciones de fondos en concepto del pago de impuestos sobre beneficios, más los orígenes, menos las aplicaciones por inversiones financieras. Por su parte, el segundo miembro se refiere a fuentes de financiación externa, sus aportaciones netas y las aplicaciones derivadas de la remuneración a accionistas y a acreedores.

Aplicando dicho criterio de clasificación al cuadro de financiación consolidado, se tendría:

<ul style="list-style-type: none"> + Recursos procedentes de las operaciones - Recursos aplicados en las operaciones - Aumento de existencias - Aumento de deudores - Aumento de ajustes por periodificación activos + Aumento de deudas con sociedades puestas en equivalencia + Aumento de acreedores comerciales + Aumento de otras deudas no comerciales + Aumento de provisiones para otras operaciones de tráfico + Aumento de ajustes por periodificación pasivos -(+) Diferencias positivas (negativas) de cambio sobre deudas financieras a corto plazo en moneda extranjera
<ul style="list-style-type: none"> - Aplicación de gastos de establecimiento y formalización de deudas - Adquisición por adquisiciones de inmovilizado - Adquisición de participaciones adicionales en sociedades consolidadas - Recursos aplicados por adquisición de sociedades consolidadas - Aplicación de provisiones para riesgos y gastos + Origen por enajenación de inmovilizado + Recursos obtenidos por enajenación de sociedades consolidadas + Origen por cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras + Origen por subvenciones de capital - Aumento de inversiones financieras temporales - Aumento de tesorería
<p>= Flujos de la entidad</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Origen por aportaciones de socios externos y de los socios de la sociedad dominante - Origen por enajenación de acciones de la sociedad dominante + Aplicación por adquisición de acciones de la sociedad dominante + Aplicación por reducciones de capital + Aplicación por dividendos de la sociedad dominante + Aplicación por dividendos atribuidos a socios externos + Aumento de accionistas por desembolsos exigidos + Aumento de acciones de la sociedad dominante a corto plazo -(+) Beneficio (pérdidas) por enajenación de acciones de la sociedad dominante a corto plazo
<p>= Flujos de accionistas</p>

<ul style="list-style-type: none"> - Origen por deudas a largo plazo + Aplicación por cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo - Aumento de acreedores a corto plazo por emisión de obligaciones y otros valores negociables - Aumento de acreedores a corto plazo por deudas con entidades de crédito + Gastos financieros -(+) Diferencias positivas (negativas) de cambio sobre deudas financieras a corto plazo en moneda extranjera
<p>= Flujos de acreedores</p>

En el caso de que los ajustes por periodificación se refiriesen a operaciones de endeudamiento, su variación se reflejaría como un flujo de acreedores.

Para el cómputo de los flujos de la entidad y de acreedores se presenta la dificultad de distinguir qué gastos e ingresos consolidados por diferencias de cambio se refieren a deudas financieras a corto plazo (emisiones de obligaciones y otros valores negociables y deudas con entidades de crédito) denominadas en moneda extranjera.

También pueden plantearse dudas sobre la clasificación más adecuada para la variación en las deudas a corto plazo con sociedades puestas en equivalencia. Su inclusión entre los flujos de la entidad responde a la presunción de que no proceden de operaciones con acreedores de carácter meramente financiero.

En la determinación de los flujos de accionistas nos encontramos con el problema de identificar la parte de resultados por enajenación de acciones de la sociedad dominante que corresponda a participaciones contabilizadas en el activo circulante. No obstante, tal situación no se presenta habitualmente.

Puede ser interesante tratar de separar los flujos de accionistas atribuibles a socios de la sociedad dominante, con separación de los que correspondan a los socios externos, a saber:

<ul style="list-style-type: none"> - Origen por aportaciones de socios de la sociedad dominante - Origen por enajenación de acciones de la sociedad dominante atribuible a los socios de la sociedad dominante + Aplicación por adquisición de acciones de la sociedad dominante atribuible a los socios de la sociedad dominante + Aplicación por reducciones del capital de la sociedad dominante + Aplicación por dividendos de la sociedad dominante
.../...

.../...
<ul style="list-style-type: none"> + Aumento de desembolsos exigidos a accionistas de la sociedad dominante + Aumento de acciones de la sociedad dominante a corto plazo atribuible a los socios de la sociedad dominante -(+) Beneficio (pérdidas) por enajenación de acciones de la sociedad dominante a corto plazo atribuible a los socios de la sociedad dominante
= Flujos de socios de la sociedad dominante
<ul style="list-style-type: none"> - Origen por aportaciones de socios externos - Origen por enajenación de acciones de la sociedad dominante atribuible a socios externos + Aplicación por adquisición de acciones de la sociedad dominante atribuible a socios externos + Aplicación por reducciones de capital de sociedades del grupo atribuible a socios externos + Aplicación por dividendos de las sociedades del grupo atribuibles a socios externos + Aumento de desembolsos exigidos a socios externos + Aumento de acciones de la sociedad dominante a corto plazo atribuible a los socios externos -(+) Beneficio (pérdidas) por enajenación de acciones de la sociedad dominante a corto plazo atribuible a los socios externos
= Flujos de socios externos

Obviamente, el desglose anterior implica contar con información adicional a la suministrada en el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y el propio cuadro de financiación consolidado.

3. Clasificación por operaciones o actividades.

Una variante de la clasificación funcional es la clasificación por operaciones o actividades. A estos efectos se identifican flujos por actividades ordinarias, de inversión y de financiación.

Este criterio de clasificación es en realidad específico de un estado de flujos de tesorería. La propia denominación de flujos por operaciones ya lo deja entrever, dado que en el cuadro de financiación se recogen algunos orígenes y aplicaciones que no se refieren estrictamente a operaciones, como es el caso del traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras y de deudas a largo plazo. Con independencia de esta pequeña matización, vamos, no obstante, a respetar esta denominación, toda vez que resulta factible transformar los flujos de tesorería por operaciones en flujos de capital circulante por operaciones y viceversa.

Los flujos de inversión recogen fundamentalmente aplicaciones por adquisición y orígenes por enajenación de inmovilizado y de inversiones financieras temporales. Los flujos por actividades de financiación se refieren en general a operaciones de captación de recursos externos, ya sea de accionistas o de acreedores, así como a la devolución de tales aportaciones y a la remuneración a los

accionistas mediante el reparto de dividendos. El resto de flujos lo son por operaciones ordinarias y pueden corresponderse con operaciones de explotación: cobros u orígenes por ventas de productos, aplicaciones o pagos por compras de existencias y otros gastos de explotación; con el pago de intereses y el cobro de intereses y dividendos; y con el pago de impuestos sobre beneficios. Las definiciones anteriores coinciden con el criterio seguido por la propuesta de estado de flujos de tesorería hecha por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) en su borrador de documento número 20 (AECA, 1996), pero existen otras alternativas, singularmente en lo que respecta a la clasificación de intereses, impuestos y dividendos.

En la tabla siguiente se compara la clasificación por operaciones propuesta por el *Statement of Financial Accounting Standards* N.º 95 del *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 1987), la Norma Internacional de Contabilidad N.º 7 del *International Accounting Standards Committee* (IASB, 1992), la primera y la última versión del *Financial Reporting Standard* N.º 1 del *Accounting Standards Board* (ASB, 1991; 1996) y el citado borrador del Documento N.º 20 de AECA.

SFAS N.º 95 NIC N.º 7	FRS N.º 1 1991	FRS N.º 1 1996	AECA N.º 20
Ordinarios De inversión De financiación	Ordinarios Intereses y dividendos Impuesto s/ beneficios De inversión De financiación	Ordinarios Dividendos a cobrar e intereses Impuesto s/beneficios Inversiones financieras y en inmovilizado no financiero Adquisiciones y enajenaciones de participaciones Dividendos a pagar Gestión de recursos líquidos Operaciones de financiación	Ordinarios – de explotación – ingresos y gastos financieros – impuesto s/benefi- cios De inversión De financiación

El equilibrio que se establece entre los flujos clasificados por operaciones se podría enunciar así:

Recursos totales	Empleos totales	
FCO + Ffin	=	Inv

Donde,

FCO: Flujos de tesorería ordinarios (después de intereses).

Ffin: Flujos por operaciones de financiación.

Inv: Flujos por operaciones de inversión.

Los flujos de tesorería ordinarios equivalen a los recursos procedentes de las operaciones menos el incremento en las necesidades operativas de fondos. Con respecto al criterio funcional económico ha de hacerse la observación de que tales flujos se minoran en el importe de los gastos financieros.

En función de la estructura de las cuentas anuales consolidadas, tal y como se presentan en España, para determinar los flujos de tesorería ordinarios se haría:

+ Recursos procedentes de las operaciones
- Recursos aplicados en las operaciones
- Aplicación de provisiones para riesgos y gastos
-(+) Beneficios (pérdidas) por enajenación de inversiones financieras temporales
-(+) Beneficio (pérdidas) por enajenación de acciones de la sociedad dominante a corto plazo
-(+) Diferencias positivas (negativas) de cambio sobre inversiones financieras temporales a corto plazo en moneda extranjera
-(+) Diferencias positivas (negativas) de cambio sobre deudas financieras a corto plazo en moneda extranjera
= Recursos procedentes de operaciones ordinarias
+ Aumento de existencias
+ Aumento de deudores
+ Aumento de ajustes por periodificación activos
- Aumento de deudas con sociedades puestas en equivalencia
- Aumento de acreedores comerciales
- Aumento de otras deudas no comerciales
- Aumento de provisiones para otras operaciones de tráfico
- Aumento de ajustes por periodificación pasivos
= Aumento de las necesidades operativas de fondos
+ Recursos procedentes de operaciones ordinarias
- Aumento de las necesidades operativas de fondos
= Flujos de tesorería ordinarios

En los ajustes anteriores se ha considerado más oportuno considerar las aplicaciones de provisiones para riesgos y gastos como flujos ordinarios de signo negativo.

En cuanto a los flujos de financiación, no resulta difícil separar los recursos exigibles de los no exigibles.

<ul style="list-style-type: none"> + Origen por aportaciones de socios externos y de los socios de la sociedad dominante + Origen por enajenación de acciones de la sociedad dominante + Origen por subvenciones de capital - Aplicación por adquisición de acciones de la sociedad dominante - Aplicación por reducciones de capital - Aplicación por dividendos de la sociedad dominante - Aplicación por dividendos atribuidos a socios externos - Aumento de accionistas por desembolsos exigidos - Aumento de acciones de la sociedad dominante a corto plazo +(-) Beneficio (pérdidas) por enajenación de acciones de la sociedad dominante a corto plazo
= Flujos de financiación no exigible
<ul style="list-style-type: none"> - Origen por deudas a largo plazo + Aplicación por cancelación o traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo - Aumento de acreedores a corto plazo por emisión de obligaciones y otros valores negociables - Aumento de acreedores a corto plazo por deudas con entidades de crédito - (+) Diferencias positivas (negativas) de cambio sobre deudas financieras a corto plazo en moneda extranjera
= Flujos de financiación exigible

Los flujos de financiación no exigible, a diferencia de los flujos de accionistas definidos bajo un criterio de clasificación funcional económica, incorporan los orígenes de fondos por subvenciones de capital.

En cuanto a los flujos de financiación exigible, a diferencia de los flujos de acreedores, no incluirían los intereses de deudas.

Por último, puede resultar de interés segregar los flujos de inversión en permanentes y de corto plazo.

<ul style="list-style-type: none"> + Aplicación de gastos de establecimiento y formalización de deudas + Adquisición por adquisiciones de inmovilizado + Adquisición de participaciones adicionales en sociedades consolidadas + Recursos aplicados por adquisición de sociedades consolidadas - Origen por enajenación de inmovilizado - Recursos obtenidos por enajenación de sociedades consolidadas - Origen por cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras
= Flujos de inversión permanente

+ Aumento de inversiones financieras temporales -(+) Beneficios (pérdidas) por enajenación de inversiones financieras temporales -(+) Diferencias positivas (negativas) de cambio sobre inversiones financieras temporales a corto plazo en moneda extranjera + Aumento de tesorería
= Flujos de inversión a corto plazo

Una clasificación por actividades resuelve el problema de cómo clasificar ciertos flujos específicos del cuadro de financiación consolidado; así, las aplicaciones por adquisiciones adicionales de participaciones en sociedades consolidadas y los orígenes de fondos por enajenación parcial de participaciones en sociedades consolidadas constituyen desde este punto de vista flujos por actividades de inversión permanente.

Por lo que respecta a los recursos aplicados por adquisición de sociedades consolidadas y a los recursos obtenidos por enajenación de sociedades consolidadas, sin embargo, en este caso la variación del capital circulante consolidado debiera identificar el tipo de actividad a que se refiere.

3

Ejemplo:

Si se ha producido la incorporación al grupo de una nueva filial previo pago de 150 u.m., ascendiendo a 40 u.m. el capital circulante adquirido, materializado en su totalidad en existencias, en el cuadro de financiación consolidado se reflejaría la siguiente información:

APLICACIONES	EJERCICIO X1
8. RECURSOS APLICADOS POR ADQUISICIÓN DE SOCIEDADES CONSOLIDADAS	110
TOTAL APLICACIONES	110

ORÍGENES	EJERCICIO X1
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE)	110

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	ΔCC	∇CC
EXISTENCIAS	40	
TESORERÍA		150
TOTAL	110	

.../...

.../...

Tomando directamente la información que aparece en el cuadro de financiación consolidado, se registrará un flujo negativo por operaciones ordinarias de 40 u.m. y un flujo de inversiones por el mismo importe, que se desglosa en una inversión permanente de 110 u.m. menos la disminución de tesorería de 150 u.m.

Sin embargo, una clasificación por operaciones o actividades debería registrar en realidad un flujo de inversión permanente de 150 u.m., es decir, por el precio pagado, equivalente a la disminución de tesorería, y ninguna clase de flujos ordinarios.

El problema se complica por la diversa naturaleza de los activos y pasivos circulantes incorporados y excluidos. Tales partidas pueden ser también, por ejemplo, inversiones financieras temporales o deudas financieras a corto plazo.

De esta forma deberíamos tener cuidado al analizar la rotación de las partidas del capital circulante ordinario, dado que en el caso de una incorporación o exclusión, la variación no vendría explicada ni por los cambios en el nivel de actividad ni por una mejora o un empeoramiento de la rotación.

Así pues, de cara a un análisis de los flujos por operaciones también habría resultado más adecuado disponer de información separada de cómo afectan los cambios en el perímetro de consolidación a las diferentes partidas del balance consolidado.

En lo que respecta al tratamiento de los recursos procedentes de las operaciones de sociedades puestas en equivalencia, considerar exclusivamente el origen por los dividendos repartidos es una simplificación de agradecer, dado que el ajuste facilita en particular el estudio de las variaciones en el capital circulante ordinario de la filial.

Un caso particular de consolidación por puesta en equivalencia es el que afecta a sociedades dependientes cuya actividad es diferente de las del resto del grupo. Se podría argumentar en este caso que los objetivos de información de un estado de flujos consolidado no se verían afectados por la agregación de los flujos de tales dependientes, máxime cuando se hable de un estado de flujos de tesorería, dado que los equilibrios entre flujos clasificados por operaciones corrientes, de inversión y de financiación no pierden significado en modo alguno. Eso sí, se produciría entonces una falta de coincidencia con el criterio a seguir en la formulación del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, la cual debería ser claramente detectable cuando se haga un uso combinado de la información de los tres estados contables.

Desde el punto de vista de una clasificación por actividades, el reparto entre flujos de la sociedad dominante y flujos atribuibles a socios externos sólo parece tener sentido para los orígenes y aplicaciones que reflejan las aportaciones netas de los accionistas del conjunto consolidable y la remuneración a los mismos mediante el reparto de dividendos. Carecería de utilidad, por tanto, el desglose de los recursos procedentes de las operaciones entre sociedad dominante y socios externos,

tal y como se propone en el modelo de cuadro de financiación consolidado de las NFCAC, con lo que ello supone de simplificación al obtener tales recursos por conciliación con los resultados consolidados, y permitiendo además un más fácil desglose de tales flujos en recursos de explotación, de intereses y aplicados al pago del impuesto sobre beneficios. Asimismo, no parece posible hablar de una atribución de los flujos por actividades de inversión, dado que los mismos no se adscriben a una fuente de financiación concreta, ya sean recursos generados, financiación de acreedores o recursos de socios externos o de accionistas de la sociedad dominante.

Por lo que respecta a la clasificación por operaciones o actividades del efecto de la variación del tipo de cambio de conversión de flujos de filiales extranjeras, el nivel de agregación de la información suministrada al respecto no permite realizar dicha clasificación, ya que habría que conocer el efecto sobre cada uno de los flujos. Al analizar el cuadro habrá de tenerse en cuenta, además, que la estructura o reparto de las distintas categorías en que podemos agrupar los mismos variará con respecto a la presentada en el estado de flujos en moneda extranjera, antes de la conversión. Esta circunstancia no se produciría de aplicarse un único tipo de cambio medio ponderado, pero ello no parece asumible en un estado de flujos, en el que conviven orígenes y aplicaciones por operaciones corrientes, de inversión y financiación. A cada epígrafe, por tanto, le correspondería un tipo de cambio medio diferente (GEORGIU, 1993 pág. 231). El análisis alternativo de los estados de flujos individuales de las filiales extranjeras estaría más que justificado cuando las sociedades dependientes realizaran sus actividades con autonomía frente al grupo nacional, tal y como defienden DUANGPLOY, ZIEHA y GRAY (1987 págs. 37-39). Desde el punto de vista del grupo, sin embargo, la valoración del conjunto de operaciones de las sociedades que lo integran, objetivo que justifica la existencia de un estado de flujos consolidado, debe hacerse empleando una unidad de medida común.

La aplicación del tipo de cambio de la fecha en que se registró el flujo permite reflejar el efecto de las operaciones corrientes, de inversión y de financiación con independencia del efecto de la variación en el tipo de cambio. Pero ello quizás deba verse acompañado del oportuno desglose de dicho efecto, teniendo en cuenta, además, cómo se convirtieron el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias. En palabras de CHOI y SONDH (1984 pág. 48), «una evaluación separada del efecto combinado de las fluctuaciones en el tipo de cambio y del método de conversión es esencial para explicar los flujos descritos en el estado de cambios en la situación financiera y su relación con otros estados financieros». Asimismo, nunca estaría de más incluir información anexa al cuadro sobre las inversiones del grupo en las diferentes divisas de sus filiales extranjeras, tal y como propuso en su día BENOIT (1980 pág. 248).

4. Ratios para el análisis de los flujos por operaciones.

El análisis del equilibrio que debe producirse entre los diversos flujos por operaciones se identifica tanto con el objetivo de rentabilidad como con el de la solvencia. Así, por ejemplo, CHEVALIER y RICHOUX (1989 pág. 795) citan entre las razones para justificar la mayor utilidad del estudio de los flujos su capacidad para evaluar el crecimiento sostenible de una firma al relacionar el creci-

miento de las inversiones con los flujos operativos. En cuanto al análisis del equilibrio financiero, en palabras de EMMANUEL (1988 pág. 27), «desde el punto de vista del prestamista, el *cash flow* clasificado por operaciones es una herramienta útil para conocer las razones por las que la empresa solicita el préstamo y para verificar que las razones esgrimidas coinciden con aquéllas».

Siguiendo a HOARAU (1991 pág. 61), los objetivos de diagnóstico en el análisis de flujos, directamente aplicables a una clasificación por operaciones del mismo, combinan la evaluación tanto de la actividad económica como la financiera. Este autor señala en concreto los siguientes campos de análisis:

- a) Actuación económica.
- b) Actuación financiera.
- c) Riesgo y flexibilidad financiera.

a) *Actuación económica.*

Se relaciona con la rentabilidad económica de las inversiones de la empresa y resulta evaluada a partir de los flujos ordinarios de explotación.

b) *Actuación financiera.*

Consistiría en evaluar la capacidad de la empresa para financiar su desarrollo y remunerar a sus accionistas. La variable relevante sería ahora el excedente monetario una vez atendidas las necesidades de financiación de las inversiones de mantenimiento de la empresa. De desconocerse este último dato, se puede optar por restar la totalidad de los flujos de inversión. Podría plantearse, no obstante, la oportunidad de excluir las inversiones financieras.

Es necesario tener en cuenta, además, que las decisiones de inversión condicionan la rentabilidad económica futura, en tanto que las decisiones de financiación, subordinadas a las primeras, pueden afectar a la estructura financiera y a la rentabilidad de los capitales propios.

c) *Riesgo y flexibilidad financiera.*

El análisis del riesgo y la flexibilidad financiera es inherente al estudio global de la estructura de los flujos por operaciones.

El concepto de flexibilidad financiera, introducido por DONALDSON (1969) se refiere a la capacidad de una empresa para generar tesorería suficiente mediante la cual responder a acontecimientos posteriores que marquen nuevas necesidades u oportunidades de expansión, y que se traduce en que la empresa tenga capacidad para endeudarse, ampliar capital, vender activos, etc., financiando nuevas inversiones mediante las cuales hacer frente a cambios en su entorno competitivo.

Pueden tomarse las áreas de estudio anteriores como criterio para la agrupación de ratios basadas en flujos de fondos. Así, la solvencia y el riesgo de falta de liquidez pueden ser evaluados mediante las ratios basadas en flujos ordinarios que se emplean en estudios sobre predicción de insolvencia: ratios de cobertura de deudas y de intereses.

La autonomía financiera tiene que ver con el estudio de dos ratios: el primero reflejaría la cobertura por los flujos de explotación (antes de intereses, por tanto), del disponible después de la financiación del crecimiento interno (flujos ordinarios, antes de intereses, menos flujos de salida por operaciones de inversión). Una segunda ratio indicaría el grado de cobertura de las inversiones por el excedente de tesorería, una vez incorporados los flujos de financiación externa.

Basándose en el modelo de estado de flujos de tesorería clasificados por operaciones del SFAS N.º 95, CARSLAW y MILLS (1991 págs. 61-70) distinguen las siguientes áreas de análisis:

- a) La valoración de la solvencia y la liquidez.
- b) La medida de la bondad del beneficio, o lo que es lo mismo, comprobar en qué grado tales beneficios se convierten en recursos líquidos a disposición de la empresa.
- c) La capacidad de inversión, evaluando tanto la aportación de los recursos autogenerados como la posibilidad de captar financiación externa.
- d) El estudio de la rentabilidad de los fondos aportados por los accionistas, es decir, una aproximación al estudio de la rentabilidad financiera sobre la base de variables flujo de tesorería.

La relación entre esta clasificación y la anterior es evidente, si bien, se restringe el análisis de la actuación económica al estudio de la calidad de los beneficios. Los apartados (a) y (c) constituyen cuestiones parciales del análisis del riesgo y la flexibilidad financiera.

La agrupación de ratios propuestas sobre la base de dicho criterio sería:

a) *Análisis de la solvencia:*

Cobertura de intereses:

Flujos de caja operativos antes de intereses e impuestos

Intereses

Cobertura de deudas:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos} - \text{dividendos totales}}{\text{Deudas}}$$

Cobertura de dividendos:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos} - \text{dividendos preferentes}}{\text{Dividendos ordinarios}}$$

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Dividendos totales}}$$

b) *Calidad de beneficios:*

Calidad de ventas:

$$\frac{\text{Cobros por ventas}^6}{\text{Ventas}}$$

Calidad de resultados:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Beneficios operativos}}$$

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos antes de intereses e impuestos}}{\text{Beneficios antes de intereses, impuestos y depreciaciones}}$$

c) *Capacidad de inversión (flexibilidad financiera):*

Cobertura de adquisiciones de activo fijo:

⁶ Los cobros por ventas se podrían obtener por la suma de las ventas más la disminución en el saldo de deudores por ventas.

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos} - \text{dividendos totales}}{\text{Pagos por adquisiciones de activo fijo}}$$

Ratio de Inversión/Financiación:

$$\frac{\text{Flujos netos de inversión}}{\text{Flujos netos de financiación}}$$

$$\frac{\text{Flujos netos de inversión}}{\text{Flujos netos operativos y de financiación}}$$

d) Retornos de tesorería:

Cash flow por acción:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos} - \text{dividendos preferentes}}{\text{Capital ordinario medio}}$$

Retornos de tesorería sobre activos:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

Retornos de tesorería sobre las fuentes de financiación externa:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Deudas} + \text{capitales propios}}$$

Retornos de tesorería sobre el neto:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Capitales propios}}$$

Resumimos a continuación otras ratios para el análisis de los flujos financieros que han sido propuestas dentro de las diversas áreas del análisis económico-financiero.

a) *Actuación Económica.*

Flujos de tesorería operativos

Ventas

Representaría la medición del margen según el principio de caja. GOMBOLA y KETZ (1983) lo utilizan en su análisis factorial para deducir ratios significativas para el estudio del *cash flow*. FOSTER (1986 pág. 188) lo propone como útil para el análisis sectorial.

b) *Actuación Financiera.*

Más útil que disponer de la ratio de endeudamiento a una fecha dada, según las cifras del balance, puede ser el examen de la tendencia de dicha relación, es decir, comparando los flujos de deudas del ejercicio con los de aportaciones de capital (GROSSMAN y PEARL, 1988 pág. 14). La ratio propuesta sería:

Flujos netos por operaciones de financiación propia

Flujos netos por operaciones de financiación ajena

Por supuesto, el análisis de esta ratio debe hacerse teniendo en cuenta el signo de los flujos de numerador y denominador y no el que resulte de su cociente.

c) *Riesgo y Flexibilidad Financiera.*

c-1) Solvencia y liquidez.

Flujos de Caja Operativos

Flujos positivos de Financiación

Utilizado por GENTRY, NEWBOLD y WHITFORD (1985 pág. 51), dicha ratio sería sustancialmente menor en una empresa financieramente más débil.

Otro indicador en tal sentido sería el cociente entre los flujos brutos de inversión negativos y el total de flujos brutos negativos:

Flujos brutos de inversión negativos

Flujos brutos por operaciones negativos totales

Una empresa en dificultades tenderá a frenar sus inversiones. También reflejaría una peor situación financiera la reducción de los pagos de dividendos en relación con los flujos brutos de tesorería negativos:

Dividendos

Flujos brutos por operaciones negativos totales

GIBSON (1983 págs. 23-27) subraya la utilidad para los prestamistas de examinar la cobertura de los vencimientos periódicos de créditos a largo plazo, proponiendo para ello la siguiente ratio:

Flujos de caja operativos

Deudas a largo plazo con vencimiento a corto plazo

Por último, FIGLEWICZ y ZELLER (1991 pág. 71) agrupan en una única relación los indicadores de cobertura de CARSLAW y MILLS, denominando a dicha ratio cobertura de las necesidades críticas:

Flujos de caja operativos + intereses

Intereses + deudas a corto plazo en el ejercicio anterior + dividendos

c-2) Flexibilidad Financiera.

Para determinar el grado en el que una empresa ha generado suficiente tesorería procedente de las operaciones corrientes para cubrir los gastos de capital (inversiones en inmovilizado), la inversión neta en existencias y los dividendos en efectivo, BERNSTEIN (1993 pág. 601) propone la siguiente ratio:

Adecuación del flujo de tesorería:

Flujos de caja operativos (acumulados en cinco años)

*Gastos de capital, aumentos de existencias y dividendos
(acumulados en cinco años)*

El denominador no incluye las cuentas a cobrar por considerar que se pueden financiar a corto plazo (con aumentos de cuentas a pagar). Sólo se cuentan las altas (aumentos), no las disminuciones. Una ratio 1 indica que la empresa no ha necesitado financiación externa, mientras que por debajo de 1, la generación interna de tesorería es insuficiente para financiar el pago de dividendos y las inversiones que sustentan el crecimiento de las operaciones. También puede indicar el efecto de la inflación sobre las necesidades de fondos de la empresa. Se puede descomponer en función de los componentes del denominador, para lo cual sería mejor tomar el inverso de la ratio.

De forma similar, GENTRY, NEWBOLD y WHITFORD (1990 pág. 42) utilizan la siguiente secuencia de ratios como indicadores de la flexibilidad financiera:

Ratio de cobertura de la inversión:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Pagos netos por operaciones de inversión}}$$

Ratio de cobertura de los flujos discretos:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Pagos por operaciones de inversión + dividendos}}$$

Ratio de cobertura de pagos discretos y fijos:

$$\frac{\text{Flujos de caja operativos}}{\text{Pagos por operaciones de inversión + dividendos + gastos financieros}}$$

Todas las ratios anteriores son fácilmente adaptables a un estado de flujos consolidado. Otra cosa es asegurar que se consiga el mismo grado de utilidad. Así, por ejemplo, la cobertura para el pago de dividendos puede quedar desvirtuada al emplear datos consolidados, puesto que los dividendos se pagan a partir de beneficios individuales y, eventualmente, de la transformación de tales beneficios en tesorería. Lo mismo ocurre con la cobertura de deudas y de intereses, pero en este caso, es de suponer que el grupo dará garantía a las operaciones de sus filiales, por lo que resulta adecuado evaluar la solvencia en términos consolidados, en vez de individuales.

Otra consideración que cabría hacer se refiere a las ratios de retorno de tesorería, singularmente al *cash flow* por acción, el cual debe plantearse sólo para valores individuales, con separación de los que correspondan a la sociedad dominante y al resto de sociedades consolidadas. Asimismo, la ratio de tesorería sobre las fuentes de financiación externa debe incorporar en el denominador el saldo de intereses de socios externos y la ratio de tesorería sobre el neto debería ser sustituido por la relación entre los flujos ordinarios consolidados y la suma de los fondos propios consolidados, más los intereses de socios externos.

Siempre que intervengan flujos por operaciones de financiación no exigible puede resultar interesante su desglose en función de que se atribuyan a los socios de la sociedad dominante o a los socios externos. También se puede plantear en las ratios de retorno de tesorería o ratios de retorno líquido la separación entre flujos ordinarios atribuidos a la sociedad dominante y flujos atribuidos a socios externos, si bien, no somos ajenos a lo difícil que puede resultar este desglose, en comparación con las ratios de rentabilidad basadas en flujos de beneficios.

Salvo la excepción arriba comentada, los valores consolidados deberán, en teoría, ofrecer una información más veraz de la actuación económica, financiera y del riesgo y flexibilidad financiera del conjunto consolidable.

Para el estudio de las decisiones de inversión y financiación tomadas por la empresa parece no ser adecuado ceñirnos al análisis de los flujos de un único ejercicio. Las compras de inmovilizado, las operaciones de captación de capitales permanentes o a largo plazo repercuten sobre más de un año. El estudio del ciclo de capital por medio de un estado de circulación financiera demanda, por tanto, la disponibilidad de datos que se remonten a un horizonte de, al menos, cuatro o cinco ejercicios (BERNSTEIN, 1993 pág. 589). Los estados de flujos multiperíodo, además, permiten disipar el peligro de manipulación debido al efecto de la anticipación o el diferimiento de transacciones comerciales al cierre del ejercicio.

Dadas las características de los flujos recogidos en este estado, referido no sólo a cobros y pagos por las operaciones corrientes del período, sino también al reflejo de decisiones de inversión y financiación que en muchos casos pueden tener repercusión sobre ejercicios futuros, puede no bastar comparar los flujos de un período con los del ejercicio precedente, e incluso puede carecer de sentido dicha comparación. En suma, sólo para los flujos operativos y para las operaciones de inversión y financiación originalmente de corto plazo tendrá sentido examinar las variaciones interperíodo en su serie temporal. Para los flujos de inversión y financiación de carácter permanente lo que interesa es explicar el porqué de tales flujos, analizando la posible repercusión sobre los flujos de caja futuros. Ello permitirá comprobar si en la evolución de los ejercicios anteriores se da una relación más o menos estable entre las inversiones efectuadas y las operaciones de financiación, o si, por el contrario, existe una tendencia hacia el desequilibrio o hacia una menor flexibilidad financiera (MASSONS, 1987 pág. 126).

V. CONCLUSIONES

A lo largo del presente trabajo se ha tratado de poner de manifiesto la utilidad de disponer de un estado de origen y aplicación de fondos consolidado a efectos de analizar la actuación y la flexibilidad y el riesgo económico-financiero de los grupos de sociedades. El comentario anterior viene avalado por la considerable información que añade el cuadro de financiación consolidado a su estado homónimo individual y que ha sido objeto de estudio en el apartado III, tanto en términos cuantitativos como cualitativos, singularmente en lo que respecta a las operaciones que determinan un cambio en el perímetro de la consolidación.

Desde el punto de vista de un analista externo al grupo, aun en ausencia de revelación voluntaria en las cuentas anuales consolidadas, resultará de interés tratar de determinar los diferentes orígenes y aplicaciones consolidados, con un mínimo de agregación, de acuerdo con un criterio analítico, que permita establecer ciertas relaciones entre las diversas categorías de flujos y de éstas con otras partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados. Según un criterio patrimonial, teniendo en cuenta cómo se define el capital circulante en el modelo de balance de situación consolidado, el análisis de los orígenes y aplicaciones de fondos consolidados tiene por objetivo fundamental explicar el porqué de la variación de los activos y pasivos con vencimiento a corto plazo, en función de las alteraciones en el resto de masas patrimoniales: fondos propios, pasivo exigible a largo plazo e inmovilizado. Lo anterior se podría resumir en tratar de comprender cómo varía la ratio de activo circulante sobre pasivo circulante.

Un criterio de clasificación funcional de los flujos se basa en un concepto diferente del capital circulante; a tal efecto se debe distinguir entre necesidades operativas de fondos y recursos líquidos netos. En general, bajo este criterio se separan los flujos de la entidad de los de acreedores y accionistas, tanto de la sociedad dominante como de los socios externos. Alternativamente, una clasificación funcional por operaciones o actividades se propone analizar el equilibrio que se establece entre las fuentes de financiación, ya sean autogeneradas o externas, y las aplicaciones o inversiones de tales fondos.

Con todo, al tratar de clasificar desde un punto de vista analítico los diversos orígenes y aplicaciones, partiendo de los mismos criterios que se han venido aplicando a los estados de circulación financiera individuales, ya fueran estados de origen y aplicación de fondos o estados de flujos de tesorería, nos hemos encontrado con algunas dificultades en la conceptualización de ciertas partidas específicas del cuadro de financiación consolidado. El problema se plantea fundamentalmente en la clasificación de los flujos derivados de adquisiciones y enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas, dado que su contenido abarca en la mayoría de los casos a diferentes clases de flujos con independencia de cuál sea el criterio que se siga: patrimonial o funcional. El problema afecta quizás en menor medida a una clasificación por operaciones o actividades, pero, en cualquier caso, parece que la mejor solución es considerar tales flujos en una categoría aparte.

En lo que respecta a la pertinencia del reparto de los flujos entre sociedad dominante y socios externos, esta cuestión se encuentra ligada al enfoque conceptual bajo el que se contemplan las cuentas anuales consolidadas -extensión o entidad- así como al criterio de clasificación analítico utilizado, ya sea patrimonial o funcional, en su variante económica o por operaciones o actividades.

Según un criterio patrimonial, el concepto de extensión o teoría financiera implicaría separar los orígenes y aplicaciones que se relacionen con variaciones en la partida de socios externos, mientras que por el concepto de entidad no se haría una distinción especial de los mismos, en el seno de los flujos de patrimonio neto. En cambio, una clasificación funcional de los orígenes y aplicaciones de fondos no parece casar más que con el concepto de entidad (teoría económica), con independencia de que se considere de interés cuantificar separadamente los flujos de financiación con los socios externos.

Se han planteado en último término la aplicabilidad y la agrupación por áreas de estudio de una serie de ratios propuestas en su día para el análisis de los estados de circulación financiera individuales. En general, tales ratios resultan de aplicación directa al cuadro de financiación consolidado, aunque algunos de ellos carecen del significado que se le puede atribuir a escala individual.

En suma, en el presente trabajo hemos tratado de poner de manifiesto las cautelas y dificultades que surgen en el análisis, desde un punto de vista externo, del cuadro de financiación cuando éste es producto de la consolidación de los diferentes orígenes y aplicaciones de fondos registrados en el seno de un grupo de sociedades. Tales dificultades debieran ser tenidas en cuenta si se trata de aplicar a este estado la misma metodología que para la lectura e interpretación del cuadro de financiación individual.

BIBLIOGRAFÍA

ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1991): *Financial Reporting Standard (FRS) N.º 1. Cash Flow Statements*. ASB. September.

ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1996): *Financial Reporting Standard (FRS) N.º 1. Cash Flow Statements*. ASB. October.

ANDERSEN CONSULTING (1994): *La función de tesorería en la empresa. La visión estratégica*. Madrid.

ARCHEL, P.(1991): «La conversión de partidas en moneda extranjera». *Partida Doble*, N.º 14, Julio, págs. 56-60.

- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (1996): *El Estado de Flujos de Tesorería*. Propuesta de Documento N.º 20 de la serie Principios Contables. AECA, Madrid, Enero.
- BAILLY, L.; LAVOYER, J.C. (1990): «Comprendre le tableau de financement consolidé». *Revue Française de Comptabilité*, Juillet-Août, págs. 35-39.
- BALLARÍN, E. (1981): «La verdadera relación entre el cash-flow y el flujo de tesorería». *Harvard-Deusto Business Review*, N.º 6, Segundo trimestre, págs. 114-124.
- BEAVER, W.H. (1966): «Financial ratios as predictors of failure». *Journal of Accounting Research* (Supplement), N.º 4, págs. 71-127.
- BENOIT, G. (1980): «Le tableau de financement consolidé». *Revue Française de Comptabilité*, Mai, págs. 243-249.
- BERNSTEIN, L.A. (1993): *Análisis de estados financieros. Teoría, aplicación e interpretación*. Servicio Universidad, Barcelona.
- BLASCO BURRIEL, P. (1997): *El análisis de los estados contables consolidados. Una aproximación conceptual y empírica*. AECA. Madrid.
- CARSLAW, C.A.; MILLS, J.R. (1991): «Developing ratios for effective cash flow statement analysis». *Journal of Accountancy*, Vol. 171, November, págs. 63-77.
- CASTELLANO RÍOS, J.M. (1993): *El cuadro de financiación consolidado*. Trabajo de investigación para el acceso al cuerpo de Catedráticos de Universidad. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de La Coruña.
- CEA GARCÍA, J.L. (1992): «Algunas anotaciones sobre la imagen fiel y sobre el concepto de cuentas anuales consolidadas de los grupos de sociedades». *Revista de Contabilidad y Tributación (Comentarios y Casos prácticos)*. Ed. Estudios Financieros, N.º 108, Marzo, págs. 23-40.
- CHAVEAU, B. (1993): «Comparación entre los modelos contables franceses y españoles de saldos de gestión y de cuadro de financiación». VII Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). Ponencias y Comunicaciones. Vitoria, 22-24 de septiembre, págs. 161-186.
- CHEVALIER, A.; RICHOUX, G. (1989): «Les mutations de l'analyse financière». *La Revue Banque*, N.º 497, Septiembre, págs. 794-803.
- CHOI, F.; SONDHI, A. (1984): «SFAS N.º 52 and the funds statement». *Corporate Accounting*, Spring, págs. 46-56.
- CÓNDOR LÓPEZ, V. (1988): *Cuentas consolidadas. Aspectos fundamentales en su elaboración*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid.

- CÓNDOR LÓPEZ, V. (1991): «El cuadro de financiación consolidado». *Partida Doble*, N.º 14, Julio, págs. 42-54.
- CÓNDOR LÓPEZ, V. (1997): «Los grupos de empresas y las particularidades de su análisis contable». Ponencia a la III Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC). Universidad de Bilbao, 24 de octubre.
- CÓNDOR LÓPEZ, V.; BLASCO BURRIEL, P. (1995): «El estado de flujos de tesorería consolidado». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIV, N.º 83, Abril-Junio, págs. 445-478.
- CORONA ROMERO, E. (1991): «Análisis del cuadro de financiación consolidado en el borrador de normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas», en *Cómo Consolidar las Cuentas Anuales de los Grupos de Sociedades*, Tomo 2. Área Editorial S.A./Expansión. págs. 71-110.
- DONALDSON, G. (1969): *Strategy for financial mobility*. Division of Research, Graduate School of Business Administration. Harvard University. Boston.
- DUANGPLOY, O.; ZIEHA, E.; GRAY, D. (1987): «SFAS N.º 52 and the statement of changes in financial position: a survey and proposal for change». *International Journal of Accounting Education and Research*, Spring, págs. 25-40.
- EMMANUEL, C.B. (1988): «Cash flow reporting, part 2: importance of cash flow data in credit analysis». *Journal of Commercial Bank Lending*, Vol. 70, June 1988, N.º 10, págs. 16-28.
- ESTEO SÁNCHEZ, F. (1998): «Análisis contable de la rentabilidad financiera consolidada: un modelo integrado». Comunicación a la I Jornada de Trabajo sobre Consolidación Contable de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC). Universidad de Murcia, 6 de marzo, págs. 41-57.
- FERNÁNDEZ ESTELLES, M. (1990): «Análisis de las cuentas anuales: (III) El cuadro de financiación». *Partida Doble*, N.º 1, Mayo, págs. 48-51.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, J.M. (1993): *Consolidación de estados contables*. AC. Madrid.
- FIGLEWICZ, R.E.; ZELLER, T.L. (1991): «An analysis of performance, liquidity, coverage and capital ratios from the statement of cash flows». *Akron Business & Economic Review*, N.º 1, Spring, Vol. 22, págs. 64-81.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1987): *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) N.º 95. Statement of Cash Flows*. FASB, Stamford, November.
- FOSTER, G. (1986): *Financial Statement Analysis*. 2nd edition. Prentice Hall International Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- GABÁS TRIGO, F.; APELLÁNIZ GÓMEZ, P. (1994): «Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto-largo plazo». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXIII, N.º 78, Enero-Marzo, págs. 107-142.

- GARCÍA BENAÚ, M.A.; ALMELA DÍEZ, B. (1992): «Análisis financiero de los grupos de empresas». Ponencia al III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros. Alicante, 25 y 26 de Septiembre.
- GARCÍA BENAÚ, M.A.; MAYORDOMO GARCÍA-CHICOTE, F. (1992): «Problemática conceptual del cuadro de financiación consolidado». *Técnica Contable*, Tomo XLIV, págs. 619-626.
- GARCÍA MARTÍN, V. (1987): «Análisis de la variación del fondo de maniobra». *Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas*, N.º 14, págs. 40-50.
- GENTRY, J.; NEWBOLD, P.; WHITFORD, D. (1985): «Predicting bankruptcy: if cash flow's not the bottom line, what is?». *Financial Analyst Journal*, September-October, págs. 47-56.
- GENTRY, J.; NEWBOLD, P.; WHITFORD, D. (1990): «Profiles of cash flow components». *Financial Analyst Journal*, Vol. 46, págs. 41-48.
- GEORGIU, G. (1993): «Foreign currency translation and FRS 1». *Accounting and Business Research*, Vol. 23, N.º 91, págs. 228-236.
- GIBSON C. (1983): «Financial ratios as perceived by commercial loan officers». *Akron Business and Economic Review*, Summer, págs. 23-27.
- GINER INCHAUSTI, B. (1991): «El contenido informativo del cuadro de financiación del nuevo Plan General de Contabilidad». *Partida Doble*, N.º 10, Marzo, págs. 58-67.
- GINER INCHAUSTI, B.; SANCHO PÉREZ, A. (1996): «Análisis dinámico de la capacidad de los flujos de fondos para determinar los futuros flujos de caja». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXV, N.º 86, enero-marzo, págs. 9-34.
- GOMBOLA, M.J.; KETZ, J.E. (1983): «A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios». *The Accounting Review*, January, págs. 105-114.
- GONZÁLEZ PINO, L. (1991): *Desarrollo Práctico y Análisis del Cuadro de Financiación. Origen y Aplicación de Recursos Financieros en la Empresa*. Ediciones Analíticas Europeas, Madrid.
- GONZALO ANGULO, J.A. (1990): «El cuadro de financiación del P.G.C. revisado». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, N.º 63, Abril-Junio, págs. 451-518.
- GONZALO ANGULO, J.A. (1994): *Lectura e Interpretación de las Cuentas Anuales Consolidadas*. Ed. Estudios Financieros, Madrid.
- GONZALO ANGULO, J.A. (1995): «Potencial de análisis de los flujos de tesorería», en *Análisis de la Empresa a través de la Información Complementaria*. II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. Universidad de Zaragoza. ASEPUC, Septiembre, págs. 7-31.
- GRAY, S.J.; COENENBERG, A.G.; GORDON, P.D. (Ed.) (1993): *International group accounting. Issues in European harmonization*. 2nd edition. Routledge, London.

- GROSSMAN, S.D.; PEARL, D. (1988): «Financial analysis of the statement of cash flows». *Ohio CPA Journal*, Vol. 47, N.º 3, Summer, págs. 11-14.
- HEPWORTH, S.R. (1956): *Reporting foreign operations*. Michigan Business Studies. University of Michigan, Ann Arbor.
- HOARAU, C. (1989): «Pour une interpretation différente du TPFF». *La Revue Banque*, N.º 495, Juin, págs. 590-607.
- HOARAU, C. (1991): «L'analyse financière par les flux: a-t-on besoin de modèles?». *Analyse Financière*, N.º 84, 1^{er} trimestre, págs. 54-63.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1992): *International Accounting Standard N.º 7: Statement of Cash Flows*. IASC, December.
- LAITINEN, E.K. (1994): «Traditional versus operating cash flows in failure prediction». *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 21, N.º 2, March, págs. 195-217.
- LARRÁN JORGE, M. (1992): «El cuadro de financiación y los recursos generados por la empresa». *Actualidad Financiera*, N.º 15, 13-19 de Abril, págs. C199-C216.
- LARRÁN JORGE, M. (1995): «An empirical study on the properties and predictive ability of the operating cash flow and accruals: the spanish case». XVIII European Accounting Association. Birmingham, 10/12th May.
- LARRÁN JORGE, M. (1997): «Una introducción al análisis de estados financieros consolidados». *Actualidad Financiera*, nueva época, Año II, N.º 9, septiembre, págs. 21-46.
- LARRÁN JORGE, M; REES, W. (1997): «Posibles explicaciones al sesgo y nivel de error en los pronósticos de los analistas financieros: el caso español». Comunicación al IX Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. AECA, Salamanca, 25-27 de septiembre. págs. 1.195-1.218.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J.I. (1992): «Capacidad de autofinanciación: cash flow y recursos procedentes de las operaciones». Ponencia al III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros. Alicante, 25 y 26 de Septiembre.
- MASEDA GARCÍA, A. (1995): «Los flujos de tesorería negativos: interpretación y uso en el análisis financiero». *II Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable. Ponencias y Comunicaciones*. Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC). Universidad de Zaragoza, Septiembre, págs. 93-109.
- MASSONS I RABASSA, J. (1987): *Finanzas. Diagnóstico y planificación a corto plazo*. Hispano Europea, Barcelona.
- MONCLÚS GUITART, R.; ESPASA ARANA, J.; ANGLA JIMÉNEZ, J. (1991): «El cuadro de financiación en el Plan General de Contabilidad de 1990». *Técnica Contable*, Tomo XLIII, N.º 510, Junio, págs. 351-372.

- MURARD, G. DE (1977): «Le tableau plurianuel des flux financiers». *Revue Francaise de Gestion*, N.º 8, Janvier-Février, págs. 78-86.
- MURARD, G. DE (1991): «L'analyse des flux et la déferlante américaine». *Analyse Financière*, 1^{er} trimestre, N.º 84, págs. 3-6.
- PARKINSON, K.L. (1983): «Dealing with the problems of international cash management». *Journal of Cash Management*, February-March, págs. 16-25.
- RICHARD, J.; SIMONS, P.; BAILLY, J.M. (1987): *Comptabilité et analyse financière des groupes*. Economica. Paris.
- ROJO RAMÍREZ, A.A. (1992): «Análisis de la empresa a partir del cuadro de financiación: flujos de fondos y valor de la empresa». Ponencia al III Seminario de Análisis de Estados Económico-Financieros. Alicante, 25 y 26 de Septiembre.
- RUIZ LAMAS, F. (1995): «Algunas consideraciones sobre la formulación del Cuadro de Financiación Consolidado en grupos con filiales extranjeras». Comunicación al VIII Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). Sevilla, 27-29 de septiembre. Tomo 1, págs. 959-977.
- RUIZ LAMAS, F. (1997): «Lectura e interpretación del cuadro de financiación consolidado». Comunicación a la III Jornada de Trabajo de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC) sobre Análisis Contable. Universidad del País Vasco, 24 de octubre, págs. 189-202.
- STOLOWY, H. (1988): «L'utilisation du tableau de financement par les analystes boursiers». *Analyse Financière*, 2.º Trimestre, págs. 88-96.
- TERNISIEN, M. (1990): *Comprendre L'entreprise par les flux*. La Villeguerin Editions, Paris.
- TERNISIEN, M. (1991): «L'analyse financière pool de fonds». *La Revue Banque*, N.º 512, Janvier, págs. 24-34.
- TURTLE, H.; BECTOR, C.R.; GILL, A. (1994): «Using fuzzy logic in corporate finance: an example of a multinational cash flow netting problem». *Managerial Finance*, Vol. 20, N.º 8, págs. 36-53.