

ANÁLISIS CRÍTICO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN DEL PGC2007 Y SU UTILIZACIÓN EN LA EVALUACIÓN DE LA SOLVENCIA EMPRESARIAL

JULIO DIÉGUEZ SOTO

*Profesor Titular en el Área de Economía Financiera y Contabilidad.
Departamento de Finanzas y Contabilidad. Universidad de Málaga*

Extracto:

Es incuestionable la trascendencia de la información financiera ofrecida por el estado de flujos de efectivo (EFE), por lo que la demanda de su inclusión entre las cuentas anuales ha sido finalmente atendida con la puesta en vigor del PGC2007.

Sin embargo, la formulación del EFE adoptada por el PGC2007, sobre todo en lo referente a la determinación y presentación de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, detenta ciertas deficiencias que pueden empañar las bondades de su manejo y aplicación. La ambigua definición de ciertos apartados, un engorroso y contradictorio proceso de cálculo y la indefinición del PGC2007 en el tratamiento dispensado a ciertas problemáticas en la elaboración del EFE, son algunas de las críticas apuntadas en este trabajo.

Además, en nuestra opinión, el EFE no explica con meridiana claridad por qué las empresas producen un determinado nivel de tesorería a través de su actividad de explotación; informa sobre la cuantía de tesorería creada, pero no revela el origen de generación de la misma. A este respecto el EFE ha renunciado al cálculo de una variable primordial para el mundo empresarial: los recursos generados por las actividades ordinarias.

De ahí que los objetivos del presente estudio sean, por una parte, solventar las imprecisiones e insuficiencias detectadas en el EFE, y de otra, proponer una formulación alternativa de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, que nos permita revelar las fuentes primordiales de obtención de tesorería para una bien fundada toma de decisiones en el diagnóstico y tratamiento de la solvencia técnica empresarial.

Palabras clave: estado de flujos de efectivo, solvencia técnica empresarial, recursos generados por las actividades ordinarias y Plan General de Contabilidad 2007.

Sumario

1. Introducción.
2. Clasificación de los flujos de efectivo.
 - 2.1. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación.
 - 2.2. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión.
 - 2.3. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación.
3. Determinación del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación: un análisis crítico.
 - 3.1. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación (FEAE).
 - 3.2. Metodología de cálculo de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación.
4. El estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación en la evaluación de la solvencia técnica empresarial.
 - 4.1. Desarrollo del modelo económico-financiero de solvencia técnica empresarial a partir del estado de flujo de efectivo de la explotación.
5. Conclusiones.

Bibliografía.

Anexo.

1. INTRODUCCIÓN

Sin duda, una de las novedades más relevantes que ha traído consigo la puesta en vigor del nuevo Plan General de Contabilidad –en adelante PGC2007– ha sido la incorporación de dos nuevos documentos a las cuentas anuales: el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo (EFE).

De entre los citados documentos es el EFE, según la introducción del propio PGC2007, aquel que se introduce con «el fin de mostrar la capacidad de generar efectivo o equivalentes al efectivo, así como las necesidades de liquidez de la empresa debidamente ordenadas en tres categorías: actividades de explotación, inversión y financiación».

El PGC2007 entiende por efectivo y otros medios líquidos equivalentes ¹ «la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que, en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa». Asimismo, a los efectos de la determinación del EFE, el PGC2007 incluye como un componente más del efectivo «los descubiertos ocasionales cuando formen parte integrante de la gestión de efectivo de la empresa».

El EFE es un estado contable que muestra el flujo de efectivo generado por la empresa durante un determinado ejercicio económico, especificando no solo la variación neta de la tesorería de la empresa entre dos períodos consecutivos, sino también –cuestión fundamental– las causas de los cobros y pagos acaecidos durante el período. El EFE sigue un criterio de caja, y no de devengo –como el resultado del ejercicio–, según el cual las empresas reconocen los ingresos cuando se producen y los gastos en cuanto se incurren, con independencia del momento del cobro o del pago. Sin embargo, recordemos que es el efectivo generado, principio y final del ciclo dinero-mercancía-dinero, y no el resultado, quien amortiza los préstamos solicitados, paga los dividendos o renueva el inmovilizado al final de su vida útil.

Además el efectivo tiene a su favor dos argumentos principales: facilidad de comprensión y objetividad (AECA, 1998, pág. 14). De una parte, este concepto puede ser interpretado por cualquier usuario debido a la accesibilidad del término en la vida cotidiana. Por otro lado, lo que justifica la segunda atribución, se encuentra en el hecho de que no es necesario hacer periodificaciones, ni estimar depreciaciones y/o minusvalías o deterioro de los activos, aunque lógicamente se pierda parte de la información recogida en la cuenta de resultados. Dicha objetividad facilita la comparación entre distintas empresas.

¹ La cuenta 576. *Inversiones a corto plazo de gran liquidez* representa este nuevo concepto.

El EFE proporciona una información útil que ayuda a los usuarios en las siguientes coyunturas (AECA, 1998, págs. 13 y 14; NIC 7, 1992, objetivo y párrafos 4 y 5; Boyd & Cortese-Danile, 2000; Bahnson, *et al.* 1996; ASB, 1991 Summary, b; FASB, 1987):

1. En la evaluación de la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo y equivalentes al efectivo, o en la previsión de los mismos.
2. En la evaluación de la viabilidad, liquidez y solvencia que tiene la empresa.
3. En la determinación de la política de dividendos a llevar a cabo.
4. En la estimación de la capacidad de la empresa para pagar los intereses y el principal de las deudas, así como para reducir o incrementar su endeudamiento. En otros términos, en la evaluación de la capacidad para satisfacer obligaciones externas según vencen y sus necesidades de financiación externa.
5. En la evaluación de los efectos que sobre la posición financiera de la entidad tienen las actividades de inversión y financiación, tanto las que suponen movimientos de tesorería como las que no.
6. En la búsqueda de correlación entre los ingresos y gastos –determinados según el devengo–, y los cobros y pagos –determinados según el principio de caja–.
7. En el conocimiento del patrón seguido por la empresa en la generación y empleo de los recursos líquidos, así como en la evaluación de la capacidad para modificar tanto los importes como las fechas de cobros y pagos, a fin de adaptarse a la evolución de las circunstancias y a las oportunidades que se puedan presentar –adaptabilidad o flexibilidad financiera–.
8. Para comprobar la exactitud de evaluaciones pasadas respecto de los flujos futuros, así como para examinar la relación entre rendimiento, flujos de efectivo netos, y el impacto de los cambios en los precios.
9. En la comparabilidad de la información sobre el rendimiento de las operaciones de diferentes empresas, puesto que elimina los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos.

Del análisis de los beneficios de la información sobre flujos de efectivo se desprende, en definitiva, la importancia del EFE en el análisis de la solvencia de la empresa.

Sin embargo, siendo cierto que la exigencia de su elaboración para ciertas empresas ² va a aportar información financiera de trascendencia sin igual en los planes de cuentas elaboradas con los criterios anteriores, la presentación elegida por el PGC2007 adolece de determinadas deficiencias –sobre todo en el EFE de las actividades de explotación–, que resulta interesante destacar en orden a su adecuada formulación.

² Aquellas empresas que no puedan formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria en modelo abreviado porque superan los límites establecidos al respecto en el apartado cuarto *Cuentas anuales abreviadas* del punto I. *Normas de elaboración de las cuentas anuales* de la tercera parte del PGC2007.

Por otra parte, el propio PGC2007 en su introducción otorga al EFE una función primordial, mostrar la capacidad de generar efectivo de la empresa, aspecto este de indudable importancia en la evaluación de la solvencia empresarial. No es difícil advertir el papel preponderante de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación en tal asunto, puesto que recogen los flujos de efectivo que con regularidad o recurrencia una empresa genera.

No obstante, el PGC2007 ha perdido una oportunidad única en la consecución de tal objetivo; así lo creemos. El modelo del EFE de explotación no explica con claridad por qué las empresas generan un determinado nivel de tesorería a través de su actividad de explotación. Más bien pensamos que la forma elegida de presentación del mismo aporta confusión y desconcierto.

La generación de tesorería de las actividades de explotación de una empresa –por cierto, deberían llamarse de actividades ordinarias– vienen dadas por su capacidad de generación de fondos a través de la actividad ordinaria, así como por su competencia en la gestión del inventario de existencias y de los créditos y débitos comerciales. Ambos aspectos, o son olvidados –en el caso de los recursos generados a través de las actividades ordinarias–, o son mal formulados –en el caso de las necesidades de financiación de la empresa– en el modelo de EFE de las actividades de explotación.

Por todo lo anterior, el objetivo del presente trabajo no es solo señalar algunas deficiencias detectadas en la elaboración del EFE de actividades de explotación, sino también ofrecer una formulación alternativa del mismo al objeto de descubrir las fuentes primordiales de generación de tesorería de la empresa para una bien fundamentada toma de decisiones en el diagnóstico y posterior tratamiento de la solvencia empresarial.

Para ello, una vez descrita en el segundo epígrafe de este trabajo la clasificación de flujos de efectivo adoptada por el PGC2007, procedemos a una revisión crítica de la formulación del EFE de las actividades de explotación en el epígrafe tercero. A una formulación alternativa del mismo, en orden a evaluar la solvencia técnica de la empresa, dedicamos el epígrafe cuarto. Finalmente, el presente estudio concluye con las conclusiones más importantes del mismo.

2. CLASIFICACIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

Entre las posibles clasificaciones de los flujos de efectivo (ROJO, 1997, pág. 1.013), el PGC2007 ha optado por seguir la tradicional ordenación de las posibles causas de flujos de efectivo durante el ejercicio en tres áreas o fuentes atendiendo a su naturaleza:

2.1. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación.

Estos representan los flujos de efectivo provenientes de actividades ordinarias en la empresa, esto es, aquellas que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa. De ellas se esperan flujos líquidos de manera recurrente o regular, ya que se realizan de manera habitual y repetitiva por

la empresa, constituyendo su objeto social y explotación ordinaria. Las actividades ordinarias incluyen los cobros y pagos relacionados con los clientes, los proveedores, los acreedores por prestaciones de servicios, o los trabajadores, entre otros.

2.2. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión.

Los flujos netos por actividades de inversión vienen originados por los inmovilizados y las inversiones financieras, tanto a largo como a corto plazo, excluidas las inversiones financieras que formen parte de los medios líquidos equivalentes a la tesorería. Se identifican, por tanto, los flujos procedentes de los activos, corrientes o no corrientes, distintos de las existencias o las cuentas a cobrar de origen comercial.

2.3. Flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación.

Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación son los originados por la captación y reembolso del pasivo y el patrimonio neto, además del pago de dividendos.

Desde el punto de vista de la determinación de la solvencia técnica empresarial es el importe de los flujos procedentes de las actividades de explotación el indicador clave, ya que debe ser suficiente, para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de explotación de la empresa y pagar dividendos³. A veces, tal y como establece la NIC 7 (1992, párrafo 13), incluso puede financiar la realización de nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación. Dichos flujos de efectivo revelan en qué medida el resultado del ejercicio se ha cristalizado en generación de tesorería neta, o si por el contrario han sido necesarios flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión o financiación para la financiación de las actividades ordinarias, situación que difícilmente puede mantenerse en el tiempo.

A continuación, nos centramos en la determinación que hace el PGC2007 de tales flujos.

3. DETERMINACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN: UN ANÁLISIS CRÍTICO

3.1. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación (FEAE).

Según el PGC2007, los FEAE son fundamentalmente los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, «así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación».

³ Un estudio del estado de flujos de efectivo para el análisis de la empresa puede verse en ROJO (2008, págs. 48-64).

Por tanto, con carácter general, estarán formados por los cobros procedentes de ingresos corrientes y regulares, tales como, por ejemplo, los procedentes de clientes, así como por los pagos corrientes y regulares que tienen su origen en la compra de existencias o materias primas, en la adquisición de servicios, tales como por ejemplo los pagos por personal o por servicios exteriores, y en el Impuesto sobre Sociedades.

No obstante, el PGC2007 incluye además flujos de efectivo, que desde nuestro punto de vista no son de explotación en sentido estricto, aunque sí son recurrentes u ordinarios: los cobros y pagos de intereses, y los cobros de dividendos (los pagos de dividendos son clasificados entre las actividades de financiación).

Por ello, creemos que a los FEAE hubiera sido mejor denominarlos flujos de efectivo procedentes de actividades ordinarias –tal y como establece AECA en su documento número 20–, más en consonancia con la naturaleza de los flujos de efectivo incluidos en dicho apartado, con independencia de que entre los mismos se hubiera distinguido entre flujos de efectivo procedentes de actividades de explotación y flujos de efectivo procedentes de gastos e ingresos financieros. Esta calificación hubiera sido además más coherente con la clasificación realizada por el propio PGC2007 en la determinación del resultado del ejercicio, en el que son considerados de forma independiente el resultado de explotación ⁴ y el resultado financiero.

Además, también incluyen, a título de «cajón de sastre», otras actividades que no puedan ser catalogadas como de inversión o de financiación. Pensemos en ingresos o gastos excepcionales que hayan dado lugar a cobros y pagos, como por ejemplo cobros de indemnizaciones de seguros, o pagos por multas y sanciones, pero que deban ser clasificados entre las actividades de explotación por su propia naturaleza. Recordemos que el PGC2007 hace suya la política de la NIC (IASB, 2003) respecto al tratamiento de los gastos e ingresos de naturaleza extraordinaria o excepcional –si utilizamos la nomenclatura del PGC2007–, esto es, lo que debe determinar la presentación de una transacción no es su frecuencia sino su naturaleza, por lo que dichos gastos e ingresos, en tanto supongan pagos o cobros, respectivamente, deberán ser clasificados entre las actividades de inversión, financiación o explotación. Debido a ello, se pueden estar incluyendo dentro de las actividades de explotación cobros y pagos que no tienen el carácter de recurrente o regular ⁵.

En cuanto a la consideración del IVA, aun cuando el PGC2007 no hace ninguna referencia al respecto, suponemos que se opta por el tratamiento convencionalmente adoptado. Es decir, quizás lo más correcto es diferenciar qué importe de la liquidación del IVA corresponde a cada una de las actividades –fundamentalmente, inversión y explotación–. En nuestra opinión, si las cuantías correspondientes a las actividades de inversión no son significativas, entonces podría asimilarse todo su importe como actividad de explotación. Sin embargo, en caso contrario, optaríamos por un tratamiento diferenciado en orden a no contaminar los FEAE con cobros/pagos que no son de esta naturaleza.

⁴ Se da la paradoja de que este resultado de explotación contempla operaciones no recurrentes o regulares, como por ejemplo la imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero, el resultado por enajenaciones del inmovilizado o la variación de provisiones.

⁵ La inclusión de operaciones no ordinarias entre los FEAE provoca la inutilidad de estos en el análisis de la solvencia empresarial si no realizamos ningún ajuste adicional, tal y como quedará justificado en el epígrafe siguiente.

3.2. Metodología de cálculo de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación.

La metodología elegida por el PGC2007 para informar acerca de los FEAE es cuanto menos confusa.

El PGC2007 ha debido elegir entre la utilización de un método directo y la elección de un método indirecto para el cálculo de los flujos de efectivo de explotación ⁶.

Como es sabido el método directo suministra más y mejor información que el método indirecto ⁷, en tanto presenta nitidamente por separado las principales fuentes de cobros y pagos de origen ordinario, lo que es de suma utilidad en la estimación de los flujos de efectivo futuros. Este método determina dichos flujos normalmente, ajustando las transacciones corrientes de ingresos por ventas o prestaciones de servicios y el coste de las mismas, con aquellos importes de los mismos que no han supuesto variación de la tesorería presente. En este caso, la presentación del *cash flow* de explotación representa fielmente la actividad empresarial, explicitándose cuáles han sido los cobros de clientes, los cobros de intereses, los pagos a proveedores, los pagos al personal, los pagos por gastos financieros, los pagos por impuestos sobre beneficios...

Sin embargo, el método indirecto, que representa el proceso de transformación del resultado del ejercicio en efectivo, suele ser más utilizado en la práctica empresarial, en tanto tiene la ventaja de ser más operativo y menos costoso (ANTHONY, 1997). Por otra parte, KLAMMER y REED (1991, pág. 94) consideran que ambos métodos necesitan prácticamente la misma información y no existe una diferencia significativa en lo que se refiere a costes incurridos en su implantación. Tradicionalmente, este método indirecto ha consistido (NIC 7, 1992, párrafo 18) en ajustar el resultado del ejercicio con aquellas transacciones que no suponen movimiento de fondo –transacciones no monetarias–, por las variaciones de los inventarios y las cuentas a cobrar y pagar relacionadas con las actividades ordinarias para determinar lo efectivamente cobrado o pagado por las mismas, y por cualquier otra partida del resultado del ejercicio que deba ser clasificada entre las actividades de inversión y financiación.

Sin embargo, en una decisión difícil de entender, el PGC2007 finalmente se ha decantado por un método mixto ⁸ en el que utiliza un método directo para los flujos de tesorería procedentes de los

⁶ El PGC2007 ha optado por aplicar el método directo en la determinación de los flujos de actividades de inversión y financiación.

⁷ La NIC 7 permite el empleo de cualquiera de los dos métodos, pero aconseja a las empresas la utilización del método directo en la determinación de los flujos de las actividades de explotación, en tanto puede ser de utilidad en la estimación de flujos futuros. Además el método directo posibilita el examen de cómo se generan y utilizan los flujos de efectivo. Dicha información no puede ser ofrecida por el método indirecto.

⁸ La discusión sobre qué método utilizar también se trató en el *Libro Blanco de la Contabilidad* (ICAC, 2002, pág. 133): «En las discusiones de la comisión de expertos no se llegó a una decisión sobre qué método de presentación debería seguirse con los flujos netos de tesorería por las actividades ordinarias. Mientras algunos de los miembros eran partidarios de dejar que las propias empresas decidiesen si el método directo (cobros de clientes menos pagos a proveedores, personal, intereses e impuestos) o el método indirecto (beneficio neto más ajustes a largo plazo –amortizaciones y provisiones–

cobros y pagos de intereses y cobros de dividendos, y para los pagos (cobros) por impuestos sobre beneficios, y por un método indirecto para el resto de transacciones de la explotación.

En este método indirecto-directo empleado por el PGC2007, los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación se determinan corrigiendo el resultado del ejercicio antes de impuestos por los efectos de:

- a) Los gastos e ingresos que no suponen movimiento de fondos –partidas no monetarias–, tales como las amortizaciones, las pérdidas por deterioro de valor y sus reversiones, las diferencias de cambio positivas o negativas que suponen simplemente un ajuste contable, los resultados por bajas de inmovilizado o de instrumentos financieros, así como los resultados surgidos por aplicación del valor razonable –por ejemplo la actualización de valor de los instrumentos financieros incluidos en la cartera de negociación–.
- b) Las partidas que representan transacciones que deban ser clasificadas entre las actividades de financiación o inversión, tales como la imputación de subvenciones, donaciones o legados al resultado del ejercicio –que han debido ser clasificadas entre las actividades de financiación en el momento de su cobro–, las variaciones de provisiones –que se integrarán en las actividades de financiación cuando realmente se paguen– y los resultados obtenidos por enajenaciones de inmovilizado y de instrumentos financieros –que normalmente se incluyen entre las actividades de inversión–.
- c) La remuneración de activos y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo el PGC2007 ha decidido mostrarlos separadamente utilizando un método directo de presentación, esto es, los gastos e ingresos de naturaleza financiera.
- d) Las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, así como de las transacciones del ejercicio actual que se difieren en el tiempo. Para ello, se incorporan los cambios en el capital corriente (CC) directamente relacionado con las actividades puramente de explotación de la empresa, que tenga su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria: cambios en existencias, en las partidas de gastos e ingresos anticipados, así como en cuentas a cobrar y a pagar de explotación.
- e) De los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor de los activos, y los cobros de dividendos. Se representan dichos flujos de una forma directa.
- f) De los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.

Para una mejor comprensión de los anteriores apartados véase la **tabla 1**.

y ajustes a corto plazo –variación de cuentas de existencias, deudores y acreedores a corto plazo–, otros miembros eran partidarios del método directo, pero incluyendo un estado de conciliación entre el beneficio y el flujo neto de tesorería por las actividades ordinarias. En cualquier caso, conviene resaltar que ambos métodos llevan al mismo resultado, tratándose simplemente de un problema de cálculo y presentación».

TABLA 1. EFE. *Flujos de efectivo de las actividades de explotación según el PGC 2007.*

1. Resultado del ejercicio antes de impuestos
2. Ajustes del resultado
a) Amortización del inmovilizado (+)
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)
c) Variación de provisiones (+/-)
d) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)
e) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)
f) Ingresos financieros (-)
g) Gastos financieros (+)
h) Diferencias de cambio (+/-)
i) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)
j) Otros ingresos y gastos (-/+)
3. Cambios en el capital corriente
a) Existencias (+/-)
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)
c) Otros activos corrientes (+/-)
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)
e) Otros pasivos corrientes (+/-)
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación
a) Pagos de intereses (-)
b) Cobros de dividendos (+)
c) Cobros de intereses (+)
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (-/+)
e) Otros pagos (cobros) (-/+)
= 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)

ALFONSO (2008, pág. 274) ha calificado este proceso de cálculo de «doloroso, ilógico y anti-natura». Estando de acuerdo con dichos calificativos, además creemos que dicha metodología presenta deficiencias formales importantes, además de desaprovechar una gran oportunidad de presentar información de indudable utilidad en orden a evaluar la viabilidad empresarial.

Si en el ánimo del legislador al aplicar un método mixto estaba aprovechar las bondades de la presentación de FEAE a través de un método directo, no logramos entender cómo se ha inclinado por ofrecer detalladamente los cobros y pagos de intereses y el pago de dividendos, así como los pagos (cobros) por impuestos, utilizando dicho método directo, mientras que ha renunciado a la utilización de dicha metodología para las operaciones más importantes, aquellas directamente relacionadas con la actividad de explotación de la empresa. No solo hubiese sido útil poder contar con información clara y nítida de las operaciones típicas o de explotación en cada ejercicio, sino que

obviamente se hubiese facilitado la realización de provisiones de futuro. De esta forma, hubiera sido posible conocer exacta y manifiestamente qué parte de los flujos de efectivo de las actividades ordinarias –y no solo de explotación como erróneamente establece el PGC2007– ha sido generado por:

- Actividades de explotación.
- Por gastos e ingresos financieros.
- Y por el impuesto sobre beneficios.

Si por el contrario el legislador se ha decidido por la implantación del método mixto para beneficiarse de las ventajas de la utilización del método indirecto, bien porque resulta más económico desde el punto de vista de los costes a incurrir en su elaboración, bien porque cree interesante para el mundo empresarial conocer de primera mano el proceso de transformación del resultado del ejercicio –elaborado bajo el principio del devengo– en liquidez –calculada bajo el criterio de caja– chocamos frontalmente con algunas de sus decisiones. Si la aplicación del método indirecto se ha realizado en aras de un conocimiento más exhaustivo de cómo la empresa genera liquidez cada ejercicio, y por tanto, al objeto de evaluar anualmente su propia viabilidad, no entendemos el porqué de la metodología utilizada.

En primer lugar, si se aboga por un método indirecto, no tiene sentido intentar solo hacerlo para ciertas operaciones ordinarias, aquellas relacionadas con la explotación. De hecho, dicha decisión origina el que primero se corrija el resultado antes de impuestos sumando los gastos financieros y restando los ingresos financieros, para luego recoger directamente los pagos y cobros relacionados con los mismos. En nuestra opinión, dicha elección solo confunde al usuario sin aportar ninguna utilidad adicional.

3.2.1. Ajustes del resultado.

Uno de los ajustes realizados al resultado antes de impuestos y recogido específicamente en el modelo del EFE de las actividades de explotación es el correspondiente al apartado b) *correcciones valorativas por deterioro*. AYATS y GARCÍA (2008, pág. 321) consideran que entre los mismos no se encuentran los deterioros de activos corrientes de explotación en sentido estricto, como por ejemplo los deterioros de existencias o de créditos por operaciones comerciales, y al considerar la variación del capital corriente (VCC) en el epígrafe 3 computan el importe de los activos corrientes en sentido estricto, netos de deterioro. En definitiva, dichos autores están considerando que la dotación de dichos deterioros sí produce una salida de dinero, y por ello no son motivo de ajuste ⁹. Por otra parte, ALFONSO (2008, pág. 289) no hace tal distinción, sino que considera que hay que ajustar todos los deterioros de activos. En este caso, dicho tratamiento alternativo obedece a la apreciación de que la dotación de los mismos no supone pago. La indefinición del plan a este respecto origina tal diversidad de interpretaciones.

⁹ Dichos autores le están dando el mismo tratamiento a estos deterioros, que el otorgado por parte del PGC1990 a las provisiones de activo de corto plazo en la determinación de los recursos procedentes de las operaciones.

Por su parte, el apartado c) *variación de provisiones* no debiera, en nuestra opinión, incluir las dotaciones/reversiones de las provisiones por operaciones comerciales, puesto que las mismas pueden ser dotadas para cubrir gastos de devolución de ventas o garantías de reparación por ejemplo, suelen ser de carácter ordinario y supondrán probablemente salida de dinero. Obviamente, el saldo del pasivo a que den lugar debe integrarse en la determinación de los cambios en el CC del apartado tercero del EFE de las actividades de explotación. Sin embargo, el PGC2007 no hace alusión alguna al respecto, por lo que el usuario no ha podido conocer cuál es la intención del Real Decreto 1514/2007 en este sentido.

Por otra parte, entre los ajustes del resultado el PGC2007 distingue un apartado k) *otros ingresos y gastos*. Imaginamos que dicho epígrafe quiere actuar a modo de cajón de sastre, incluyendo aquellos ingresos y gastos que, o bien son de carácter no monetario –gastos e ingresos que no suponen variaciones de fondos–, o bien deben ser incluidos entre las actividades de inversión o financiación, pero que no han sido recogidos expresamente entre los ajustes al resultado. Entendemos que la denominación *otros ingresos y gastos* es demasiado generalista y propicia confusión.

3.2.2. Cambios en el capital corriente y otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.

El modelo del EFE considera un tercer apartado en la determinación de las actividades de explotación que denomina *cambios en el capital corriente*.

El propio plan en las normas de elaboración del balance establece que el activo corriente comprenderá:

- a) Los activos vinculados al ciclo normal de explotación que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del mismo.
- b) Aquellos activos, diferentes de los citados en el inciso anterior, cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el corto plazo, es decir, en el plazo máximo de un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio. En consecuencia, los activos financieros no corrientes se reclasificarán en corrientes en la parte que corresponda.
- c) Los activos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año.
- d) El efectivo y otros activos líquidos equivalentes, cuya utilización no esté restringida, para ser intercambiados o usados para cancelar un pasivo al menos dentro del año siguiente a la fecha de cierre del ejercicio.

El pasivo corriente comprenderá:

- a) Las obligaciones vinculadas al ciclo normal de explotación que la empresa espera liquidar en el transcurso del mismo.

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

Es razonable pensar que el CC –siguiendo la misma lógica que su antecesor en el cuadro de financiación, el capital circulante– se determine como diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente –así como el capital circulante se calculaba como diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante–. Por tanto, los cambios en el CC, referenciados en el apartado tercero de los flujos de efectivo de las actividades de explotación, cabría deducir que se corresponden con las VCC entre dos períodos consecutivos (CC del ejercicio n menos CC del ejercicio n-1).

Sin embargo, desde un razonamiento lógico, dichos *cambios en el capital corriente* solo pueden referirse a los cambios del CC vinculados al ciclo normal de explotación en sentido estricto. Esto es, debiera haberse hablado de cambios en el CC de explotación en sentido estricto, y no de cambios en el CC, en términos generales. Si el resultado del ejercicio antes de impuestos ha sido sometido a diferentes ajustes –apartado 2 del modelo–, lo ha sido al objeto de calcular en términos netos cuál es la cifra de los flujos de efectivo de explotación genuinas si todas las operaciones se hubieran realizado al contado. Por tanto, no tiene sentido que estos *cambios en el capital corriente* –apartado tercero del modelo–, que únicamente quieren ajustar la cifra resultante de los apartados 1 y 2 del modelo al objeto de incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, y las transacciones cuyos cobros o pagos se han diferido, incluyan operaciones no vinculadas al ciclo de explotación en sentido estricto.

Resulta obvio comentar que los cambios en los activos y pasivos corrientes recogidos en los apartados b) y c) de las definiciones de activo y pasivo corrientes anteriores, resultantes de cobros y pagos, serán clasificados como actividades de inversión o financiación, según el caso, pero nunca dentro del apartado tercero del modelo *cambios en el capital corriente*. Merece especial referencia la partida Accionistas (socios) por desembolsos exigidos, que aun siendo clasificada en el balance de situación entre los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, lógicamente no deberá incluirse en la determinación de la variación del CC, sino que habrá de tenerse en cuenta en orden a determinar los verdaderos flujos de efectivo allegados a la empresa como consecuencia de la constitución de la misma o de ampliaciones de capital posteriores, que se clasificarán entre las actividades de financiación. Igualmente es evidente que el propio efectivo, que por su propia naturaleza es activo corriente, no puede tenerse en cuenta en dicho epígrafe en tanto es el concepto objeto de medida.

Además, especial mención requieren las provisiones de operaciones comerciales, las cuales siendo clasificadas en el balance junto con el resto de provisiones –las cuales, en general, serán integradas entre las actividades de financiación cuando se paguen–, deberían ser incluidas en la determinación del CC de explotación en sentido estricto, dado su carácter normalmente ordinario.

Por otra parte, la VCC vinculado al ciclo de explotación en sentido estricto no puede incluir las partidas de activos y pasivos por impuesto corriente, no porque no sean genuinas de la explotación, sino porque están unidas al gasto por impuesto corriente, no considerado aún entre los pagos realizados en los dos primeros apartados del modelo de flujos de efectivo de explotación.

Igualmente las cuentas de intereses a corto plazo de créditos e intereses a corto plazo de deudas, activo y pasivo corriente, respectivamente, no deben tenerse en cuenta entre los cambios del CC, ya que los cobros y pagos por ingresos y gastos financieros se recogen en el apartado cuarto del EFE de explotación: otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Asimismo, recordemos que los créditos y débitos por operaciones comerciales deben valorarse, en su valoración posterior, a coste amortizado, de tal forma que los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método de interés efectivo. Por tanto, las tradicionales cuentas de clientes y proveedores contienen no solo el importe inicial de la operación sino también el interés devengado y no vencido. Por ello, si el modelo de flujos de efectivo de las actividades de explotación ajusta en el epígrafe 2 todos los gastos e ingresos financieros, el epígrafe tercero *cambios en el capital corriente* entendemos que no puede incluir el importe de créditos y débitos comerciales generado por aquellos. Por tanto, en la VCC debieran eliminarse los créditos y débitos comerciales surgidos al devengo de los ingresos y gastos financieros, respectivamente. No obstante, sí deben utilizarse posteriormente cuando el EFE de explotación determina directamente los cobros y pagos de intereses en el epígrafe 4. *Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación*. Este aspecto, por tanto, requerirá una solución muy laboriosa. Queremos poner de manifiesto nuevamente lo desacertado de otorgar un tratamiento diferenciado a los gastos e ingresos financieros, ya que su coste en términos de confusión y trabajo no es compensado ni mucho menos por el beneficio obtenido de su aplicación.

Especial comentario requieren las partidas del CC vinculado a la explotación en sentido estricto que se vean afectadas por diferencias de cambio que solo supongan una actualización del valor de las mismas. Como comentamos más arriba, entre los ajustes al resultado antes de impuestos se encuentran precisamente dichas diferencias de cambio en tanto no suponen entrada/salida de dinero. Por ello, tampoco se deben incluir entre los cambios del CC vinculado a la explotación en sentido estricto los saldos de clientes o proveedores moneda extranjera, en el caso de que las diferencias de cambio no se hayan realizado.

Por otra parte, la laxa descripción que se hace del contenido de dicho epígrafe tercero, distinguiendo entre otras cuentas a cobrar, otros activos corrientes, acreedores y otras cuentas a pagar, u otros pasivos corrientes, lejos de ayudar a comprender que efectivamente dicho ajuste únicamente puede referirse al CC de explotación en sentido estricto, lo que hace es añadir desconcierto.

Dicho caos se acentúa, por el propio desbarajuste del lenguaje elegido para nombrar a los activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta y activos y pasivos asociados. Se da la paradoja de que en el balance de situación dentro del activo y del pasivo corriente se distingue, respectivamente, un apartado denominado *activos no corrientes mantenidos para la venta y pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta*. Dicho confusionismo se traslada ahora al cálculo del efectivo, en tanto dentro de los cambios en el capital corriente se distingue un apartado f) *otros activos y pasivos no corrientes*.

En nuestra opinión, se debería haber aclarado que en dicho apartado solo podrían haber aquellos activos y pasivos vinculados al ciclo de explotación, y que por sus especiales características se han salido fuera del mismo –piénsese, por ejemplo, en el caso de una empresa constructora que de forma excepcional decide vender inmediatamente un edificio que esta aún no ha terminado de construir–. Tendrán que ser activos y pasivos no corrientes aislados, en tanto la variación de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ocasionada por la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad se incluirá, en su caso, como una única partida en las actividades de inversión, según establece el PGC2007 en el epígrafe 10 de la norma de elaboración dedicada al EFE.

Por último, y en cuanto a los aspectos formales se refiere, se vuelve a caer en una descripción excesivamente distendida cuando en el epígrafe cuarto del modelo de flujos de efectivo de las actividades de explotación se establece un apartado e) *otros pagos (cobros)*. ¿Qué transacciones quiere el legislador representar en este apartado? No alcanzamos a entender su propósito. Quizás aquí se podrían clasificar aquellos gastos e ingresos de naturaleza excepcional vinculados a la explotación que comentamos en páginas anteriores.

TABLA 2. *Propuesta de cambios en el CC vinculado con la explotación en sentido estricto desglosado por activos y pasivos según el PGC2007.*

3. Cambios en el CC vinculado con la explotación en sentido estricto
a) Existencias (+/-)
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas
3. Deudores varios
4. Personal
5. Activos por impuesto corriente
6. Otros créditos con las Administraciones públicas (IVA, subvenciones recibidas, Seguridad Social)
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos
c) Otros activos corrientes (+/-)
Gastos anticipados
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)
1. Proveedores
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas
3. Acreedores varios
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)
5. Pasivos por impuesto corriente
.../...

.../...

6. Otras deudas con las Administraciones públicas (IVA, retenciones, subvenciones a reintegrar, Seguridad Social)

7. Anticipo de clientes

e) Otros pasivos corrientes (+/-)

Ingresos anticipados

f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)

Activos no corrientes mantenidos para la venta

Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta

En otro orden de ideas, quizás más importantes que las apuntadas en las líneas anteriores, creemos que el legislador ha perdido una gran oportunidad para hacer comprender al usuario el porqué de la obtención de un determinado nivel de efectivo a través de las actividades de explotación, información excelente para la evaluación de la viabilidad financiera empresarial.

4. EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN EN LA EVALUACIÓN DE LA SOLVENCIA TÉCNICA EMPRESARIAL ¹⁰

Es ampliamente aceptado en el mundo académico que una empresa está en equilibrio financiero cuando es solvente técnicamente, es decir, cuando atiende puntualmente sus compromisos de pago, utilizando para ello los recursos que generan sus actividades ordinarias (RG_{AO}).

Asimismo, dependiendo del análisis, es posible evaluar normalmente la solvencia técnica o la solvencia efectiva de la empresa, o inclusive ambas a la vez. La técnica se logra cuando a través de las operaciones ordinarias se generan suficientes recursos para cubrir las necesidades de financiación que demandan las actividades más repetitivas, el reembolso del endeudamiento financiero y la realización de pagos por dividendos ¹¹. La empresa que no es solvente técnicamente –porque sus RG_{AO} no son suficientes para hacer frente a las exigencias descritas–, pero sí lo es de forma efectiva, consigue dicha condición porque acude a la obtención de fuentes de financiación que no puede utilizar ordinariamente (ampliaciones de capital, refinanciación de deudas, enajenación de inmuebles...). Dichas opciones son legítimas en situaciones transitorias como fuentes complementarias a los RG_{AO} , pero es imposible su consecución de forma regular y permanente. Por ello, una empresa que no es solvente técnicamente de forma continuada en el tiempo, terminará siendo insolvente de forma efectiva, puesto que no siempre podrá acudir a las fuentes de financiación alternativas señaladas más arriba.

¹⁰ Nuestra referencia será el estudio realizado por GARCÍA y FERNÁNDEZ (1992). Sin embargo, el estudio del fracaso empresarial ha generado una amplia literatura. Un resumen de la misma puede verse en: ALTMAN; AVERY; EISENBEIS y SINKEY (1981); ZAVGREN (1983); JONES (1987); LAFFARGA y MORA (1998).

¹¹ El pago de dividendos será una exigencia fundamentalmente en aquellas empresas en las que la valoración de sus acciones en el mercado esté conectada al reparto de dividendos.

Llegados a este punto, nos proponemos a continuación exponer un método, el modelo económico-financiero de solvencia, que nos permite evaluar si la empresa es solvente técnicamente. Para ello tomaremos como referencia el EFE de las actividades de explotación.

4.1. Desarrollo del modelo económico-financiero de solvencia técnica empresarial ¹² a partir del estado de flujos de efectivo de la explotación ¹³.

Este modelo sostiene que una empresa es *técnicamente solvente* cuando alcanza un nivel de RG_{AO} tal, que le permite atender puntualmente sus exigencias financieras ¹⁴, esto es, el endeudamiento financiero puro que vence, el crecimiento de las necesidades de financiación y, en su caso, los dividendos a distribuir ¹⁵.

$$\frac{RG_{AO}}{\Delta NF + \alpha f + Dvdos} \geq 1 \quad [1]$$

Donde:

- ΔNF = Variación de las necesidades de financiación.
- αf = Cuota de amortización financiera.
- $Dvdos$ = Dividendos repartidos.

4.1.1. El cálculo de los RG_{AO} a partir del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Como hemos señalado en el análisis detallado del EFE de las actividades de explotación, se ha prescindido de un concepto vital para la realización del diagnóstico financiero de la empresa: los RG_{AO} . El ya derogado cuadro de financiación, al menos calculaba una variable similar: los recursos procedentes/aplicados en las operaciones (RPO/RAO). Dicha variable estaba de alguna forma contaminada por el doble objetivo del cuadro de financiación: determinación de los orígenes y aplicaciones de fondos, y cuantificación de la variación del capital circulante. De tal forma que en el cálculo de los RPO/RAO no se ajustaban transacciones, que aunque no suponían variaciones de fon-

¹² Una comparación del mismo con el resto de modelos generados por la literatura puede verse en CALLEJÓN (1999). Por otra parte, una aplicación del mismo en el análisis de la situación financiera de la empresa española en su conjunto y para sectores en particular puede consultarse en CISNEROS, DIÉGUEZ y GONZÁLEZ (2000); CISNEROS (1997); GARCÍA y CALLEJÓN (2002); GONZÁLEZ (1995).

¹³ Los flujos de tesorería han sido usados habitualmente en la predicción de la insolvencia empresarial. Véanse CASEY y BARTCZAK (1985); CHARITOU, NEOPHYTOU y CHARALAMBOUS (2004); CISNEROS, DIÉGUEZ y TRUJILLO (2006).

¹⁴ Generalmente inherentes al ciclo corto de funcionamiento, si bien un negocio se puede ver afectado por requerimientos financieros inmediatos conectados con el ciclo largo de funcionamiento.

¹⁵ Una actualización del mismo teniendo en cuenta el efecto de los efectos descontados puede verse en GARCÍA, DIÉGUEZ y ROJO (2007).

dos, sí que afectaban al capital circulante. Recuérdense las dotaciones de provisiones de mercaderías o para insolvencias del tráfico, por ejemplo, utilizando a sabiendas la denominación ya derogada. Dicha información acerca de los RPO/RAO, a pesar de la limitación apuntada, era vital para el mundo empresarial.

En [1] hemos explicitado el ratio que nos define las expectativas de solvencia técnica empresarial. Bajo dicho cociente queda implícito el que los RG_{AO} son la causa de la solvencia técnica de la empresa (GARCÍA y FERNÁNDEZ, 1992)¹⁶. Según lo anterior, los RG_{AO} requerirán una atención prioritaria en nuestro intento de analizar financieramente la empresa, por lo que su determinación constituirá un primer objetivo básico¹⁷.

Los RG_{AO} se pueden calcular directamente como la diferencia entre los ingresos que suponen cobros presentes o futuros y los gastos que suponen pagos presentes o futuros que surgen como consecuencia de operaciones corrientes o habituales de la empresa, esto es, aquellas que constituyen la actividad ordinaria y que se dan repetidamente en todos y cada uno de los ejercicios.

$$RG_{AO} = I_{ORD}(C) - G_{ORD}(P) \quad [2]$$

Donde:

- $I_{ORD}(C)$ = Ingresos ordinarios que implican cobro –presente o futuro–.
- $G_{ORD}(P)$ = Gastos ordinarios que implican pago –presente o futuro–.

Por tanto los RG_{AO} son concebidos como una corriente financiera excedentaria consecuencia de la contraposición de los recursos financieros generados por los ingresos corrientes y los recursos financieros aplicados o consumidos por los gastos corrientes.

Dicha magnitud se puede calcular también de una forma indirecta¹⁸, esto es, a partir del resultado del ejercicio. Dicho cálculo consiste en despojar al resultado del ejercicio de todos aquellos flujos que no surjan como contrapartida de ingresos y gastos monetarios y ordinarios, con el fin de determinar los flujos de las actividades habituales recogidos en la partida de RG_{AO} .

En la determinación del resultado del ejercicio se incluyen gastos e ingresos no monetarios, esto es, gastos e ingresos que no suponen nunca entrada o salida de dinero de la empresa, que evidentemente hay que tener en cuenta para evaluar si la empresa crea o no riqueza en el ejercicio –cálculo del resultado–, pero que distorsionan la información si de lo que se trata es de averiguar si la empresa va a poder hacer frente a sus exigencias financieras¹⁹.

¹⁶ GARCÍA y FERNÁNDEZ (1992).

¹⁷ Puede comprobarse justificación de lo anterior en GARCÍA (2001); GARCÍA y CALLEJÓN (2001).

¹⁸ Esta será la forma habitual de cálculo, ya que resulta más fácil su determinación para el usuario.

¹⁹ Como ejemplo podemos citar la dotación de la amortización del inmovilizado, las pérdidas por deterioro de cualquier tipo de activo o las diferencias de cambio procedentes de actualizaciones que no suponen movimiento de la tesorería empresarial.

Además, en el resultado del ejercicio, se están mezclando recursos de procedencia dispar, cuya presentación conjunta en nada beneficia al usuario, el cual espera poder comparar la cifra de los RG_{AO} con la de otros períodos, y ello resulta imposible si la cifra está contaminada con los fondos de procedencia extraordinaria o esporádica. Así, en el propio resultado de explotación de la empresa, determinado conforme al PGC2007²⁰, nos podemos encontrar con gastos e ingresos excepcionales, con beneficios o pérdidas procedentes de la enajenación del inmovilizado, con subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio, o con variaciones de provisiones, lo que hace impredecible su comportamiento en el futuro. Por ello, en el cálculo indirecto de los RG_{AO} tendremos que ajustar igualmente dichas partidas.

En ningún caso, tal y como hace el EFE en aras a informar independientemente de los intereses, en la determinación de los RG_{AO} de forma indirecta se deberán ajustar los gastos e ingresos financieros, en tanto van a suponer pagos y cobros en el presente o en el futuro, respectivamente, y su naturaleza es ordinaria. Igualmente, si partimos de un resultado antes de impuestos debemos restar (sumar) el importe de los mismos en orden a determinar la cifra de los RG_{AO} , por las mismas razones aludidas para los gastos e ingresos financieros.

En definitiva, y en el cálculo indirecto de los RG_{AO} , los ajustes necesarios a realizar en el resultado del ejercicio serían los siguientes:

$$RG_{AO} = Rdo \text{ del ejercicio} - I_{ORD} (NC) + G_{ORD} (NP) - I_{NORD} + G_{NORD} \quad [3]$$

Donde:

- $I_{ORD} (NC)$ = Ingresos ordinarios que no implican cobro²¹.
- $G_{ORD} (NP)$ = Gastos ordinarios que no implican pago²².
- I_{NORD} = Ingresos no ordinarios o extraordinarios²³.
- G_{NORD} = Gastos no ordinarios o extraordinarios²⁴.

En definitiva, es factible determinar los RG_{AO} utilizando para ello el EFE de las actividades de explotación, proporcionando al analista una herramienta insustituible en la evaluación de la situación financiera empresarial. Veamos su cálculo a continuación:

²⁰ Para un mayor conocimiento de las repercusiones de los cambios introducidos por el PGC2007 puede verse: GONZALO (2002); PERRAMÓN (2006); ALONSO (2008) RIVERO y MARTÍNEZ (2008); AECA (2004); GARCÍA (coord.) (2008).

²¹ Como por ejemplo las diferencias positivas de cambio que provienen de un ajuste contable.

²² Como por ejemplo las dotaciones a la amortización del inmovilizado.

²³ Como por ejemplo los ingresos excepcionales o beneficios procedentes del inmovilizado.

²⁴ Como por ejemplo los gastos excepcionales o pérdidas procedentes del inmovilizado.

TABLA 3. Propuesta de cálculo de los RG_{AO} a partir del EFE de las actividades de explotación.

1. Resultado del ejercicio
2. Ajustes del resultado
a) Amortización del inmovilizado (+)
b) Correcciones valorativas por deterioro de cualquier activo (+/-)
c) Variación de provisiones (+/-)
d) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)
e) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)
f) Diferencias de cambio (+/-)
g) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)
h) Gasto (ingreso) por impuesto diferido (-/+)
h) Otros ingresos y gastos que no implican entrada/salida de tesorería o de naturaleza no ordinaria (-/+)
3. = RG_{AO} (+/-1+/-2)

Especial comentario requieren las modificaciones introducidas al modelo de EFE en orden a determinar la magnitud RG_{AO} :

1. Desde nuestro punto de vista las dotaciones por pérdidas por deterioro, al igual que las consiguientes reversiones de las mismas, no suponen en ningún caso salida o entrada de fondos a la empresa, respectivamente, por lo que independientemente del tipo de activo por el que se doten –desdoten– siempre deben ajustarse.
2. Partimos del resultado del ejercicio, en tanto, el pago de impuestos es un gasto de naturaleza ordinaria que supone salida de fondos. Por ello, nos vemos obligados a ajustar el importe de los gastos (ingresos) por impuesto diferido, ya que estos solo recogen el efecto diferido del impuesto y nunca tendrán como contrapartida la tesorería de la empresa. La partida que recoge la cuantía a pagar (a cobrar) será la de impuesto corriente.
3. Cabría ajustar los gastos e ingresos de naturaleza excepcional, aun cuando estén vinculados de alguna forma al ciclo de explotación, dado su carácter no ordinario. Si no realizamos tal ajuste, la cifra de los RG_{AO} se vería alterada en su cuantía y naturaleza, y por tanto también la fiabilidad del diagnóstico que se haga sobre la solvencia técnica empresarial ²⁵.

²⁵ Desde nuestro punto de vista, dado el carácter excepcional de dichas partidas, su contabilización también debiera ser excepcional, a través de una partida *ad hoc* que se crearía solo en caso de su aparición, y que aparecería de forma independiente a las actividades de explotación, inversión y financiación.

4.1.2. La variación de las necesidades de financiación (VNF) a partir del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación.

El cálculo de la VNF precisa definir qué entendemos por tales. A nuestro juicio, no es posible determinar esta magnitud a partir del balance confeccionado convencionalmente conforme al PGC2007; por lo que se llevará a cabo una adecuación de las partidas que integran este último²⁶, obteniendo así las agrupaciones de cuentas que definen las necesidades de financiación (NF): activo comercial (A_{CO}) y pasivo comercial (P_{CO}).

$$NF = A_{CO} - P_{CO} \quad [4]$$

Los A_{CO} son aquellas inversiones cuya recuperación tiene lugar de forma regular en un período inferior o igual al período medio de maduración de activo²⁷, y que requieren una inmovilización permanente de recursos financieros –ya que se renuevan continuamente al estar vinculados al objeto social de la empresa–; tal es el caso de las existencias o los clientes. Integran aquellas cuentas que tienen su origen en la actividad ordinaria de la empresa, son autogeneradores de fondos –por lo que diremos que colaboran en su financiación– y existe necesidad de su renovación inmediata para poder llevar a cabo la actividad de la empresa.

Por su parte, el P_{CO} está formado por aquellas deudas que se originan como consecuencia de la adquisición de factores productivos fraccionables necesarios para la actividad que realiza la empresa y que constituye su razón de ser. Su existencia está condicionada, por tanto, al A_{CO} y su renovación es espontánea a instancias del mismo; de ahí que consideremos tal financiación como permanente; tal es el caso de los proveedores, los acreedores por prestaciones de servicios, los organismos de la seguridad social acreedores o las remuneraciones pendientes de pago.

Aun cuando el análisis financiero que venimos desarrollando lo estamos realizando de forma dinámica –para diferentes instantes de tiempo–, nos parece conveniente comenzar por un estudio estático de la estructura de activos y pasivos comerciales para comprender en toda su profundidad cómo se originan las necesidades de financiación.

La conveniencia de que la cuantía del A_{CO} sea superior, igual o inferior a la del P_{CO} depende de cada empresa. Esta afirmación es fácilmente comprobable si observamos que tanto el importe de P_{CO} como el de A_{CO} vienen condicionados por las características propias del mercado al que pertenece la empresa en cuestión.

En orden a lo anterior, cabe encontrarse fundamentalmente con dos situaciones diferentes, más bien contrapuestas, correspondientes a otras tantas empresas tipo:

a) $A_{CO} < P_{CO}$

²⁶ Para un análisis detallado de la adecuación del balance véase: BALLESTER y CISNEROS (1996); CISNEROS y DIÉGUEZ (2000).

²⁷ Tiempo que por término medio tarda la empresa desde que invierte una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que lo recupera vía cobro de los productos o servicios vendidos.

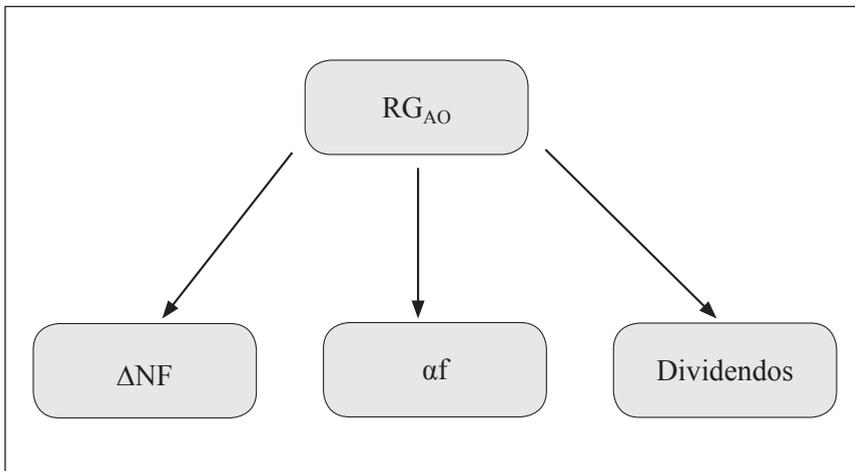
Si el P_{CO} es mayor que el A_{CO} , y la empresa no arroja pérdidas, podemos afirmar sin temor a equivocarnos que la empresa tiene muchas posibilidades de encontrarse en equilibrio financiero, ya que la empresa recupera mediante el cobro –vía tesorería– su inversión permanente a corto, antes de pagar su correspondiente pasivo o financiación comercial.

$$b) A_{CO} > P_{CO}$$

Cuando el A_{CO} es mayor que el P_{CO} , sin embargo, el período medio de maduración del activo es superior al del pasivo, con lo que se necesita otro tipo de financiación para cubrir la parte del A_{CO} no atendida mediante P_{CO} . La búsqueda del equilibrio financiero nos aconseja la utilización de patrimonio neto, ya que tiene la característica de la *permanencia* al igual que el A_{CO} . En consecuencia, existe riesgo de desequilibrio financiero cuando solo se dispone de financiación no permanente para atender las referidas necesidades de fondos.

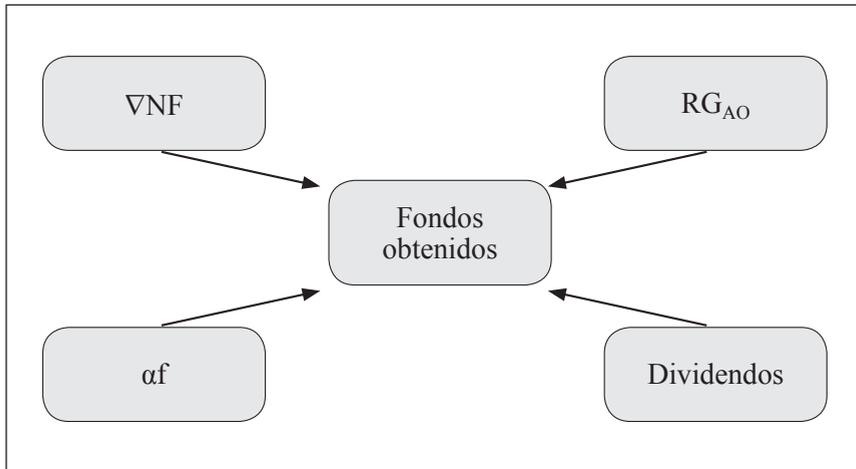
Sin embargo, el comportamiento de la empresa es dinámico y sus NF, por tanto, pueden incrementarse o disminuir en función de cómo evolucionen otras variables²⁸ tales como, por ejemplo, la actividad comercial o los plazos de cobro y pago de clientes y a proveedores, respectivamente.

Cuando las NF crezcan, bien porque por ejemplo vendamos más o compremos menos, o bien porque el plazo de cobro haya aumentado o el de pago disminuido, se detraerán fondos y por tanto requerirán el que los RG_{AO} sean suficientes para su atención.



Por contra, cuando se produzca una reducción de las NF, bien porque vendamos menos o compremos más, o bien porque el plazo de cobro haya disminuido o el de pago aumentado, se inyectarán fondos a la empresa, y se unirán a los RG_{AO} para sufragar el endeudamiento financiero y los dividendos oportunos.

²⁸ Entre las variables podrían contemplarse además de las reseñadas más arriba: el tiempo de fabricación, la productividad de los factores productivos, el tiempo que se tarda en vender los productos...



Consecuentemente será muy importante la determinación exhaustiva de las NF con el fin de conocer certeramente el papel detractor o inyector de fondos de su variación de un período a otro.

El PGC2007 ha perdido una gran oportunidad para calcular explícitamente dicho concepto, y haberlo puesto a disposición de los usuarios directamente, en tanto proporciona una herramienta de constatada importancia en orden a conocer si inyecta o detrae tesorería de la empresa la política de inventarios y de cobros y pagos llevada a cabo por la empresa. La empresa podría determinar qué efectos provoca en su tesorería de explotación el restringir el saldo medio de existencias en la empresa sin llegar obviamente a su ruptura, el presionar a los proveedores para conseguir un mayor plazo de pago, o el adelantar el cobro a través de instrumentos como el descuento de efectos o el *factoring*.

El EFE de la explotación hace referencia en su epígrafe tercero a cambios en el CC. ¿Es igual dicha magnitud a la VNF? Ya hemos defendido en páginas anteriores que su denominación debiera haber sido la de cambios en el CC vinculado con el ciclo de explotación. Con independencia de lo anterior, y toda vez que en la determinación de los RG_{AO} hemos incluido los gastos e ingresos financieros y el gasto por impuesto sobre beneficios, en la VNF debemos tener en cuenta, no solo lo contemplado en los cambios en el CC, sino también las cuentas a cobrar y a pagar vinculadas con dichas partidas no tenidas en cuenta en los mismos –Hacienda Pública acreedora por conceptos fiscales, intereses a corto plazo de deudas, intereses a corto plazo de créditos– en orden a determinar el verdadero cobro/pago que han supuesto en el ejercicio. De esta forma, además, solucionamos el problema apuntado en líneas anteriores generado por la aplicación del coste amortizado en la valoración posterior de créditos y débitos comerciales. Por tanto, en nuestro caso, pensamos que su denominación más adecuada debe ser cambios en las NF o cambios en el CC de carácter ordinario.

Por tanto, al igual que ocurría con los RG_{AO} , también podemos determinar la VNF realizando los ajustes oportunos. De tal forma que:

TABLA 4. Propuesta de determinación de los cambios en las NF o cambios en el CC de carácter ordinario.

<p>4. Cambios en las NF o cambios en el CC de carácter ordinario</p> <p>a) Existencias (+/-)</p> <p>b) Deudores y otras cuentas a cobrar de carácter ordinario (+/-)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios 2. Clientes, empresas del grupo y asociadas 3. Deudores varios 4. Personal 5. Activos por impuesto corriente 6. Otros créditos con las Administraciones públicas (IVA, subvenciones recibidas, Seguridad Social) <p>c) Otros activos corrientes de carácter ordinario (+/-)</p> <p>Gastos anticipados, intereses a corto plazo de créditos, intereses pagados por anticipado</p> <p>d) Acreedores y otras cuentas a pagar de carácter ordinario (+/-)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Proveedores 2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas 3. Acreedores varios 4. Personal (remuneraciones pendientes de pago) 5. Pasivos por impuesto corriente 6. Otras deudas con las Administraciones públicas (IVA, retenciones, subvenciones a reintegrar, Seguridad Social) 7. Anticipo de clientes 8. Provisiones por operaciones comerciales <p>e) Otros pasivos corrientes de carácter ordinario (+/-)</p> <p>Ingresos anticipados, intereses a corto plazo de deudas, intereses cobrados por anticipado</p> <p>f) Otros activos y pasivos no corrientes de origen ordinario (+/-)</p> <p>Activos no corrientes mantenidos para la venta</p> <p>Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</p>
--

4.1.3. Una formulación alternativa del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación.

De todo lo anterior, no es difícil deducir, cómo si ajustamos los RG_{AO} con las modificaciones habidas en las partidas de A_{CO} y P_{CO} , podemos llegar a determinar la variación experimentada en la tesorería de las actividades de explotación²⁹ –en adelante FT_{EXP} , tal y como queda denominada en el PGC2007–. Es decir, obtendremos aquellos flujos líquidos que se esperan de forma recurrente o regular como consecuencia de las actividades habituales en la empresa, y que pueden ser escindidos en flujos líquidos procedentes de: operaciones de explotación en sentido estricto, ingresos y gastos financieros, y por el impuesto sobre beneficios. Según lo anterior, podemos afirmar que³⁰:

²⁹ Suelen denominarse flujos de tesorería operativos (FTO). En el presente estudio, al objeto de ser fieles a la nomenclatura utilizada por el PGC2007, les llamamos flujos de tesorería de las actividades de explotación (FT_{EXP}).

³⁰ En la práctica es usual determinar la *cash flow* de explotación de una forma indirecta, similar a la contemplada en (5), dada su mayor operatividad. Véase ANTHONY, R.N. (1997).

$$RG_{AO} - VNF = FT_{EXP} \quad [5]$$

Según lo anterior una formulación alternativa del EFE de las actividades de explotación sería la siguiente:

TABLA 5. *Formulación alternativa del EFE de las actividades de explotación.*

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN³¹
1. Resultado del ejercicio
2. Ajustes del resultado
a) Amortización del inmovilizado (+)
b) Correcciones valorativas por deterioro de cualquier activo (+/-)
c) Variación de provisiones (+/-)
d) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)
e) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)
f) Diferencias de cambio (+/-)
g) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)
h) Gasto (ingreso) por impuesto sobre beneficios diferido (-/+)
i) Otros ingresos y gastos que no implican entrada/salida de tesorería o de naturaleza no ordinaria (-/+)
3. RG_{AO} (+/-1+/-2)
4. Cambios en las NF o cambios en el CC de carácter ordinario
a) Existencias (+/-)
b) Deudores y otras cuentas a cobrar de carácter ordinario (+/-)
c) Otros activos corrientes de carácter ordinario (+/-)
d) Acreedores y otras cuentas a pagar de carácter ordinario (+/-)
e) Otros pasivos corrientes de carácter ordinario (+/-)
f) Otros activos y pasivos no corrientes de origen ordinario (+/-)
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-3+/-4)

Con ello la expresión [1] quedaría como ³²:

$$\frac{RG_{AO} - \Delta NF}{\alpha f + Dvdos} = \frac{CF_{EXP}}{\alpha f + Dvdos} \geq 1 \quad [6]$$

³¹ Hemos preferido seguir denominándole como el PGC2007 para facilitar su comprensión al lector, aun cuando según la naturaleza de las problemáticas contempladas debiera catalogarse como flujos de efectivo de las actividades ordinarias.

³² En la fórmula [6] se está optando por el cálculo del *cash-flow* de explotación a través de un método indirecto, cuya filosofía es similar a la formulación utilizada por el IASB (1992).

4.1.4. Las exigencias financieras a pagar de la empresa a partir del estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación.

Una vez puesto de manifiesto el proceso de transformación de los resultados en tesorería en el ejercicio, debemos comprobar si tenemos suficiente para reembolsar el endeudamiento y ser fiel a la política de dividendos, en la búsqueda de la solvencia técnica en la empresa ³³.

TABLA 6. EFE. Flujos de efectivo de las actividades de financiación.

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)
10. Cobros y pagos en instrumentos de pasivo financiero
a) Emisión:
1. Obligaciones y valores negociables (+)
2. Deudas con entidades de crédito (+)
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)
5. Otras deudas (+)
b) Devolución y amortización de:
1. Obligaciones y valores negociables (-)
2. Deudas con entidades de crédito (-)
4. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)
5. Otras deudas (-)
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio
a) Dividendos (-)
b) Remuneración a otros instrumentos de patrimonio (-)
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)

³³ La determinación de los FT_{EXP} es necesaria en aras a concretar la política de dividendos de la empresa y, en general, sobre los compromisos financieros adquiridos. Véase BOYD y CORTESE-DANILE (2000).

4.1.4.1. La amortización del endeudamiento financiero.

En primer lugar, es necesario determinar si por la propia dinámica empresarial se puede ir amortizando la deuda en el tiempo convenido. Cuando hablamos de amortización financiera prevista, nos referimos con carácter general a la amortización del principal de la financiación que vence, y no a los intereses correspondientes, ya que estos han sido tenidos previamente en cuenta como salidas de fondos en los RG_{AO} , y oportunamente ajustados con sus específicas cuentas de expectativas de pago que han formado parte del P_{CO} ³⁴.

Con base en lo anterior, las partidas a tener en cuenta en el cálculo de la amortización financiera prevista son principalmente aquellas que constituyen *el pasivo a corto no comercial* (PCNC) del año anterior, puesto que vencen en el ejercicio en curso. El PCNC está formado por el endeudamiento de vencimiento a corto plazo, tanto puro como real, que no surge de la adquisición de factores productivos fraccionables. No se renueva de forma espontánea, sino que se necesita de un pacto para su posible renovación –tiende a extinguirse–. Supone una financiación no permanente. Ejemplo de los mismos son los préstamos bancarios o la mayor parte de las provisiones a corto plazo.

La información acerca de los mismos la podemos obtener del EFE de las actividades de financiación, concretamente en el epígrafe 10. *Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero*, en su apartado b) Devolución y amortización de obligaciones y valores negociables, deudas con entidades de crédito, deudas con empresas del grupo y asociadas, y otras deudas. Sin embargo, el PGC2007 contempla la posibilidad de expresar los pasivos financieros de rotación elevada en términos netos, cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis meses, lo cual haría inviable determinar la amortización financiera directamente a partir del EFE³⁵.

4.1.4.2. Los dividendos activos oportunos.

Las sociedades que de forma habitual distribuyen anualmente beneficios, adquieren por *costumbre* la obligatoriedad de su reparto todos los años, bien de cara a la Junta General de Accionistas o a la propia cotización de las acciones en Bolsa, por lo que con el fin de no menoscabar la imagen de la entidad, el accionista –sin serlo– se transforma en un verdadero acreedor para la misma.

El derecho a participar en el reparto o aplicación del resultado viene regulado entre los artículos 213 a 217 de la Ley de Sociedades Anónimas. De lo anterior cabe destacar lo impuesto en el artículo 216 sobre las condiciones que deben cumplir los órganos de la sociedad (Junta General de Accionistas o Consejo de Administración) para poder repartir dividendos a cuenta:

³⁴ Como por ejemplo los intereses a pagar recogidos en la cuenta 527. *Intereses a corto plazo de deudas con entidades de crédito*.

³⁵ En este caso, podríamos acudir a la simplificación de tomar el PCNC del año anterior como la cifra de amortización financiera del año en curso, si trabajamos como analistas externos. Si por el contrario, tenemos acceso a toda la información económica-financiera de la empresa, no nos será difícil conocer qué cantidades debe atender correspondientes a los vencimientos del endeudamiento financiero puro –no comercial–.

«a) Los administradores formularán un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución. Dicho estado se incluirá posteriormente en la memoria.

b) ...».

También el PGC2007 en la nota 3 de la memoria recoge:

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

Por tanto, incluso legalmente, ya se está haciendo hincapié en la necesidad de conocer los flujos de tesorería para poder repartir dividendos a cuenta.

En nuestro método particular, y con el fin de determinar finalmente el ratio de solvencia técnica ajustado al PGC2007, tendremos que incluir como destino de fondos, junto a la amortización financiera, las ganancias distribuidas por la sociedad de los rendimientos obtenidos, y que vienen dadas a través de la cuenta 526. *Dividendo activo a pagar*. Si durante el ejercicio se ha distribuido previamente un dividendo a cuenta -557. *Dividendo a cuenta-*, la cuantía a desembolsar al término del ejercicio será la diferencia entre ambas partidas. Dicha información podemos obtenerla del epígrafe undécimo del EFE de las actividades de financiación *Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio*, en el que se recogerán las salidas de tesorería por tales operaciones.

5. CONCLUSIONES

Del análisis de los beneficios de la información sobre flujos de efectivo podemos extraer como conclusión la importancia de la misma en el análisis de la solvencia de la empresa. Es, sin duda, el importe de los flujos procedentes de las actividades ordinarias el indicador clave en la evaluación de la solvencia técnica, ya que debe ser suficiente, para reembolsar los préstamos y pagar dividendos.

El PGC2007 incluye dentro de los FEAE, flujos de efectivo, que a nuestro juicio, no son de explotación aunque sí recurrentes u ordinarios: los cobros y pagos de intereses, y los cobros de dividendos. Por ello, dichos flujos de efectivo debieran haberse denominado flujos de efectivo procedentes de actividades ordinarias.

Los FEAE incluyen otras actividades que no puedan ser catalogadas como de inversión o de financiación: por ejemplo cobros o pagos por ingresos o gastos excepcionales relacionados con el ciclo de explotación. Debido a ello, se están incluyendo dentro de las actividades de explotación cobros y pagos que no tienen el carácter de recurrente o regular, por lo que dicha magnitud podría

perder la bondad de su naturaleza ordinaria en orden al análisis de la solvencia empresarial si no realizamos ningún ajuste adicional.

El PGC2007 finalmente se ha decantado por un método mixto en el que utiliza un método directo para los flujos de tesorería procedentes de los cobros y pagos de intereses y cobros de dividendos, y para los pagos (cobros) por impuestos sobre beneficios, y por un método indirecto para el resto de transacciones de la explotación. Dicha decisión origina el que primero se corrija el resultado antes de impuestos sumando los gastos financieros y restando los ingresos financieros, para luego recoger directamente los pagos y cobros relacionados con los mismos. En nuestra opinión, dicha elección solo confunde al usuario sin aportar ninguna utilidad adicional.

En aplicación de dicha metodología, se realizan algunos *ajustes del resultado* antes de impuestos –epígrafe segundo de los flujos de efectivo de las actividades de explotación–. Entre ellos las variaciones de provisiones y las correcciones valorativas por deterioro. En cuanto a las primeras, creemos que aquellas de carácter comercial no debieran ajustarse en tanto suponen una salida de dinero de carácter ordinario, y su lugar está entre los flujos de efectivo de la explotación. En lo referente a las correcciones valorativas por deterioro hay una diferente interpretación de las mismas, en tanto algunos autores consideran que no deben ajustarse aquellas relacionadas con los activos corrientes vinculados con la explotación en sentido estricto, mientras que otros abogan por ajustar también las mismas. El PGC2007 no aclara la solución.

Además, entre los *ajustes del resultado* el PGC2007 distingue un subapartado k) *otros ingresos y gastos*. Dicha denominación es demasiado generalista y propicia la confusión. Existe igualmente una laxa descripción del contenido del epígrafe tercero –*cambios en el capital corriente*–, lo que añade solo desconcierto. Se vuelve a caer en una descripción excesivamente distendida, cuando en el epígrafe cuarto del modelo de FEAE –*otros flujos de efectivo de las actividades de explotación*– se establece el subapartado e) *otros pagos (cobros)*; suponemos que está destinado a recoger, entre otros, los pagos/cobros por gastos/ingresos excepcionales vinculados a la explotación.

Por otra parte, debiera haberse hablado de cambios en el CC de explotación, y no de cambios en el CC en términos generales –epígrafe tercero del modelo de FEAE–, puesto que hay una gran cantidad de pagos y cobros procedentes de activos y pasivos corrientes que deben catalogarse entre las actividades de inversión o financiación.

Asimismo, en la VCC debieran eliminarse los créditos y débitos comerciales surgidos al devenir de los ingresos y gastos financieros, respectivamente. No obstante, sí deben utilizarse posteriormente cuando el EFE de explotación determina directamente los cobros y pagos de intereses en el apartado 4. *Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación*.

Igualmente en la VCC no deben incluirse los saldos de partidas influenciadas por moneda extranjera afectadas por diferencias de cambio no realizadas. Además, en el subapartado f) *Otros activos y pasivos no corrientes* del tercer epígrafe *cambios en el CC* solo podrían caer aquellos activos y pasivos vinculados al ciclo de explotación, y que por sus especiales características se han salido fuera del mismo.

En nuestra opinión, el legislador ha perdido una gran oportunidad de hacer del EFE el estado por excelencia para la evaluación de la viabilidad financiera empresarial, en tanto podía haber dado información no solo de los flujos procedentes de las actividades de explotación sino también de las causas de su generación: RG_{AO} y VNF. Se ha prescindido de un concepto vital para la realización del diagnóstico financiero de la empresa: RG_{AO} . Igualmente se podría haber definido el concepto de VNF o cambios en el CC de carácter ordinario, en tanto proporciona una herramienta de constatada importancia en orden a conocer si inyecta o detrae tesorería de la empresa la política de inventarios y de créditos y débitos de naturaleza ordinaria llevada a cabo por la empresa.

Sin embargo, es factible determinar los RG_{AO} utilizando para ello el EFE de las actividades de explotación, y también podemos determinar la VNF realizando los ajustes oportunos. De ahí que se proponga una formulación alternativa del EFE de las actividades de explotación.

Por último, la información acerca de las exigencias financieras a atender con el *cash flow* de explotación, en orden a evaluar la solvencia técnica de la empresa, la podemos obtener del EFE de las actividades de financiación:

- La amortización financiera, en el epígrafe 10. *Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero*, en su epígrafe b) *Devolución y amortización de obligaciones y valores negociables*, deudas con entidades de crédito, deudas con empresas del grupo y asociadas, y otras deudas.
- El importe de los dividendos, en el epígrafe undécimo del EFE de las actividades de financiación *Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio*.

Bibliografía

- AECA [2004]: *Monografías sobre las Normas Internacionales de Información Financiera*, Tomos 1 al 5, junio, Madrid.
- [1998]: «El estado de flujos de tesorería», *Principios Contables*, Documento n.º 20, enero, Madrid.
- ALFONSO [2008]: «El estado de flujos de efectivo, Primera aplicación del nuevo PGC. Cierre contable 2008», Capítulo 5 de la segunda parte *Aspectos derivados de la transición al nuevo PGC y el cierre del ejercicio 2008*, AECA, Madrid.
- [2008]: «Modificaciones en las magnitudes contables como consecuencia de la aplicación del nuevo PGC», *Partida doble*, n.º 199, abril, págs. 58-63.
- ALTMAN, AVERY, EISENBEIS y SINKEY [1981]: «Application of Classification Techniques in Business», *Banking and Finance, Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, vol. 3, J.A.I.Press Inc, Connecticut (EE.UU.).
- ANTHONY [1997]: «Financial reporting in the 1990s and beyonds», *Accounting Horizons*, vol. 11, n.º 4, págs. 107 a 111.
- ACCOUNTING STANDARDS BOARD [1991]: «Cash flow statement». *Financial Reporting Standard*, n.º 1.
- AYATS y GARCÍA [2008]: «Cuenta anuales. El estado de flujos de efectivo», *Cierre Contable y fiscal. Estados financieros según el nuevo PGC*, fascículo 14, Centro de Estudios Financieros.
- BAHNSON, MILLER y BUDGE [1996]: «Nonarticulation in cash flow statements and implications for education, research and practice», *Accounting Horizons*, vol. 10, n.º 4, págs. 1-15.
- BALLESTER y CISNEROS [1996]: «La adecuación de las partidas del balance para el análisis financiero: una alternativa», *Actualidad financiera*, vol. 1, n.º 8, págs. 727-734.
- BOYD y CORTESE-DANILE [2000]: «Using the cash flow statement to improve credit analysis», *Commercial Lending Review*, vol. 16, n.º 1, págs. 55-59.
- CALLEJÓN [1999]: *Modelos de solvencia empresarial: su comparación teórico-empírica*, Tesis doctoral, Málaga.
- CASEY y BARTCZAK [1985]: «Using operating cash flow data to predict financial distress: some extensions». *Journal of Accounting Research*, vol. 23, n.º 1, págs. 384-401.
- CHARITOU, NEOPHYTOU y CHARALAMBOUS [2004]: «Predicting corporate failure: empirical evidence for the UK». *European Accounting Review*. Vol. 13, n.º 3, págs. 465-498.
- CISNEROS [1997]: *Análisis contable de la solvencia técnica de las empresas eléctricas españolas*, Tesis doctoral, Universidad de Málaga.
- CISNEROS; DIÉGUEZ y GONZÁLEZ [2000]: «Análisis de la situación financiera de la empresa española (1991-1997)», *Análisis financiero*, n.º 80, págs. 56-71.
- CISNEROS y DIÉGUEZ [2000]: «Determinación de la solvencia empresarial desde el Plan General de Contabilidad», *Técnica contable*, vol. 52, n.º 613, págs. 31-54.

- CISNEROS, DIÉGUEZ y TRUJILLO [2006]: «Modelos de predicción de la insolvencia empresarial: la incorporación de ratios a partir de un marco teórico», *Comunicación presentada a las VI Jornadas sobre Predicción de la Insolvencia Empresarial, Riesgos, Regulación Bancaria y Derecho Concursal*, Carmona (Sevilla), 9 y 10 de noviembre.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD [1987]: *Statement of cash flows*. Statement of Financial Accounting n.º 95, November.
- GARCÍA (coord.) [2008]: *Contabilidad. Adaptada al Plan General de Contabilidad de 2008*, Pirámide, diciembre.
- GARCÍA [2001]: «Insolvencia empresarial; análisis de sus causas internas», *AECA 56, Especial del Congreso Empresa, Euro y Nueva Economía*, Madrid, septiembre.
- GARCÍA y CALLEJÓN [2001]: «Análisis de las causas internas de la solvencia: su contrastación empírica», *Decisiones financieras y fracaso empresarial*, AECA, Madrid.
- GARCÍA y CALLEJÓN [2002]: «Evolución financiera de las grandes superficies», *IV Jornadas sobre Predicción de la Insolvencia Empresarial*, AECA.
- GARCÍA y FERNÁNDEZ [1992]: *Solvencia y rentabilidad de la empresa española*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- GARCÍA, DIÉGUEZ y ROJO [2007]: «Análisis del riesgo y tratamiento del descuento bancario», *XI Jornada de Análisis Contable*, Córdoba, 9 de noviembre.
- GONZÁLEZ [1995]: *Análisis de la solvencia de las empresas de seguros a través de su información contable*, Tesis doctoral, Universidad de Málaga.
- GONZALO [2002]: «Las líneas básicas de la reforma contable», *Partida Doble*, n.º 136, septiembre, págs. 10-27.
- ICAC [2002]: *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma*. Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD [1992]: *Statement of cash flows*, International Accounting Standard N.7 (revised). Véase el Reglamento (CE) 1725/2003 por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB [2003]: *Improvements to International Accounting Standards*.
- JONES [1987]: «Current techniques in bankruptcy prediction», *Journal of Accounting Literature*, vol. 6, págs. 131-164.
- KLAMMER y REED [1991]: «Reporting cash flows», *The Government Accountants Journal*, vol. XXXX, núm. 2, summer, 87-96.
- LAFFARGA y MORA [1998]: «Los modelos de predicción de la insolvencia empresarial: un análisis crítico», *El riesgo financiero de la empresa*, AECA, Madrid, págs. 11-58.
- PERRAMÓN [2006]: «Efectos de las NIIF sobre el estado de pérdidas y ganancias de las empresas no financieras del Ibex 35», *Partida Doble*, n.º 181, octubre, págs. 78-87.
- REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE núm. 278, de 20 de noviembre de 2007).

- RIVERO y MARTÍNEZ [2008]: «La repercusión de la reforma contable sobre el análisis económico-financiero», *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, septiembre, Madrid.
- ROJO [1997]: «Estados de flujos de tesorería: ¿hacia una armonización europea?», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXVI, n.º 93, págs. 993 a 1.044.
- [2008]: «Estado de flujos de efectivo y análisis de la empresa», *Partida Doble*, núm. 204, págs. 48-64, noviembre.
- ZAVGREN [1983]: «The prediction of corporate failure: the state of art», *Journal of Accounting Literature*, vol. 2, págs. 1-38.

ANEXO. Caso práctico

De la empresa «CASH» se conoce la siguiente información económico-financiera:

Balance de situación	31.12.N-1	31.12.N	Cambio
Inmovilizado material	34.000	40.000	6.000
Amortización acumulada	-4.000	-8.000	-4.000
Inversiones financieras a largo plazo	5.000	6.600	1.600
Existencias (productos terminados)	7.000	9.000	2.000
Deudores y cuentas a cobrar	10.000	12.200	2.200
Deterioro de valor de créditos comerciales	-1.000	-1.200	-200
Efectivo y equivalentes	2.200	1.400	-800
TOTAL ACTIVO	53.200	60.000	6.800
Capital desembolsado	12.300	14.400	2.100
Reservas	11.600	12.500	900
Resultado del ejercicio	1.900	2.000	100
Deudas a largo plazo	18.000	19.500	1.500
Provisiones por operaciones comerciales	500	1.000	500
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	800	1.000	200
Acreedores comerciales	7.600	8.600	1.000
Acreedores comerciales en moneda extranjera	500	1.000	500
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	53.200	60.000	6.800

Cuenta de pérdidas y ganancias (Ejercicio N)	Importe
Ventas	60.000
Ingresos financieros	600
Compras	-38.000
Incremento en las existencias de productos terminados	2.000
Gastos de personal	-11.000
Gastos financieros	-1.000
Amortización	-4.000
Dotación a la provisión de operaciones comerciales	-500
Incremento en el deterioro de los créditos comerciales	-200
Diferencias negativas de cambio no realizadas	-500
Otros gastos	-4.400
Impuesto corriente	-1.000
Resultado del ejercicio	2.000

Determine el EFE de las actividades de explotación del PGC2007, el EFE de las actividades de explotación según la formulación alternativa explicitada en el presente trabajo, y comente los resultados obtenidos en orden a evaluar la solvencia técnica de «CASH» en el ejercicio N.

EFE DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (PGC 2007)

1. Rdo. antes de impuestos (2.000 + 1.000)		3.000
2. Ajustes al resultado		5.400
a) Amortización del inmovilizado	4.000	
c) Variación de provisiones	500	
g) Ingresos financieros	-600	
h) Gastos financieros	1.000	
i) Diferencias de cambio	500	
3. Cambios en el CC		-2.500
a) Existencias	-2.000	
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (netos del deterioro de valor)	-2.000	
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (acreedores comerciales)	1.000	
e) Otros pasivos corrientes (provisiones por operaciones comerciales)	500	
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		-1.400
a) Pagos de intereses	-1.000	
c) Cobros de intereses	600	
d) Cobros (pagos) por el impuesto sobre beneficios	-1.000	
5. FEAE		4.500

FORMULACIÓN ALTERNATIVA DEL EFE DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN

1. Resultado del ejercicio		2.000
2. Ajustes del resultado		5.200
a) Amortización del inmovilizado	4.000	
b) Correcciones valorativas por deterioro (comerciales)	200	
c) Variación de provisiones	500	
f) Diferencias de cambio	500	
3. RG_{AO} (+/-1+/-2)		7.200
4. Cambios en las NF o cambios en el CC de carácter ordinario		-2.700
a) Existencias	-2.000	
b) Deudores y otras cuentas a cobrar de carácter ordinario (brutos del deterioro de valor)	-2.200	
d) Acreedores y otras cuentas a pagar de carácter ordinario (+/-)	1.000	
e) Otros pasivos corrientes de carácter ordinario (provisiones por operaciones comerciales)	500	
5. FEAE (+/-3+/-4)		4.500

Comprobamos cómo efectivamente la empresa «CASH» es capaz de generar recursos a través de su actividad ordinaria por importe de 7.200 u.m. En este caso las exigencias financieras de carácter comercial suponen una detracción de fondos, en tanto se incrementan de un ejercicio a otro en una cuantía de 2.700 u.m. Por lo que, los FEAE –más bien de las actividades ordinarias– han ascendido a 4.500 u.m.

DETERMINACIÓN DE LAS NF

Activo comercial	31.12.N-1	31.12.N	Cambio
Existencias (productos terminados)	7.000	9.000	2.000
Deudores y cuentas a cobrar	10.000	12.200	2.200
TOTAL ACTIVO COMERCIAL	17.000	21.200	4.200
Provisiones por operaciones comerciales	500	1.000	500
Acreedores comerciales	7.600	8.600	1.000
TOTAL PASIVO COMERCIAL	8.100	9.600	1.500
TOTAL NF	8.900	11.600	2.700

En tanto suponemos que el pasivo a corto no comercial recogido a finales del año N-1 será amortizado en el ejercicio N, el importe del mismo coincidirá con la amortización financiera a atender en el año N:

Pasivo a corto no comercial	31.12.N-1	31.12.N	Cambio
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	800	1.000	200

En definitiva, comprobamos cómo la empresa ha generado suficiente dinero a través de su actividad ordinaria como para poder atender la amortización financiera, por lo que la empresa será solvente técnicamente –en este caso trabajamos bajo la hipótesis de no existencia de pagos dividendos–:

$$\frac{RG - \Delta NF}{\alpha f(Pcnc_{N-1}) + Dvdos} = \frac{TAExpl}{\alpha f(Pcnc_{N-1}) + Dvdos} = \frac{7.200 - 2.700}{800} = \frac{4.500}{800} = 5,625$$