

apoyan en la visión estática del principio y el final de un período analizado. Sin ambas vertientes el análisis no tendría ningún interés de cara a la gestión futura de la empresa.

CUESTIONARIO

1. ¿Qué diferencia teórica hay entre el objetivo del Análisis Patrimonial Dinámico y el Estático?
2. ¿Por qué en el Análisis Dinámico es interesante manejarse con el Activo Fijo a valor bruto y no neto?
3. ¿Qué criterio se sigue en la ordenación de los Empleos? ¿Y de las Fuentes? ¿Qué diferencias hay entre la exigibilidad técnica y la jurídica?
4. ¿La tendencia estabilizadora o desestabilizadora en la estructura patrimonial para un período determinado es independiente de la situación patrimonial anterior de la empresa?

Análisis del circulante (I): La solvencia corriente

1. CONTENIDO DEL CAPÍTULO

El Análisis del Circulante es una concreción o pormenorización del Análisis Patrimonial General. Se le suele conocer también con los nombres de Análisis de la Solvencia corriente o Análisis Financiero, nombre éste que proviene del hecho de que las transformaciones monetarias más frecuentes e importantes se operan a nivel del Circulante.

Este análisis tiene como objeto no sólo el Activo Circulante, sino también el Exigible a corto plazo, que en lo sucesivo denominaremos Pasivo Circulante, por ser precisamente aquella masa del Pasivo que se transforma (o circula) con mayor rapidez.

El Análisis del Circulante se verá en el presente capítulo y el siguiente. Las cuestiones que siguen se ciñen al tema de la Solvencia corriente. El capítulo noveno abordará la dinámica del Circulante con el tema de la Rotación del mismo.

2. CONCEPTO Y CLASES DE SOLVENCIA

En la práctica se confunde a menudo el concepto de Solvencia, por esta razón vamos a intentar clarificar este término. Hablando de Solvencia puede pensarse en dos acepciones distintas:

- a) La Solvencia entendida como *capacidad* significa que una empresa tiene bienes suficientes en su Activo para responder del Pasivo exigible.

- b) La Solvencia entendida como *puntualidad* significa que una empresa atiende sus compromisos de pago en las fechas previstas.

Pongamos un ejemplo:

Es posible que una pequeña empresa que inicia sus actividades financie una partida de Materia Prima con un crédito de sus Proveedores a 60 días. Si transcurridos los 60 días del plazo, la empresa está transformando esta Materia (producto en curso... producto acabado), pero todavía no ha podido vender (y consiguientemente tampoco ha cobrado nada), nos hallamos ante una empresa insolvente desde el punto de vista de la puntualidad, pero solvente desde el punto de vista de la capacidad, puesto que con el producto fabricado y/o semi-fabricado (y posiblemente con su Activo Fijo) responde o cubre la deuda de Proveedores.

La situación de impuntualidad es siempre indeseable, pero cuando ésta se produce es preciso asegurarse de que al menos hay «capacidad».

3. SOLVENCIA · CAPACIDAD

Entendida la Solvencia bajo este punto de vista, podemos decir que a su vez se subdividirá en dos acepciones distintas:

- a1) Solvencia final o de garantía.
- a2) Solvencia corriente (o de funcionamiento).

La Solvencia final o de garantía suele definirse como el total del Activo menos el Pasivo Exigible. Es decir, nos indica el Activo sobrante que tiene la empresa si destina el mismo a cubrir sus obligaciones y este activo sobrante puede jugar el doble papel de:

1. Permitir un mayor endeudamiento.
2. Responder en caso de una pérdida de Valor del Activo, cubriendo todavía la deuda.

Este Activo debe ser real y no ficticio.

Como puede apreciarse, esta medida de la Solvencia correspondería más a los capítulos precedentes del Análisis Patrimonial General que al presente en que nos interesa el Análisis con-

creto del Circulante. La Solvencia final o de garantía es una medida que implícitamente sitúa a la empresa en una perspectiva de liquidación. Cuando una empresa se acoge al expediente de suspensión de pagos se informa al público en general en los términos de que la entidad presenta un Activo de X millones de pesetas contra un Pasivo (debería decir Pasivo Exigible) de Y millones de pesetas, lo cual está facilitando una medida de la Solvencia Final de la entidad.

La Solvencia corriente, en cambio, contempla a la empresa «viva», en funcionamiento. Es una medida de la Solvencia que prescinde de la garantía ofrecida por el Activo Fijo y prescinde también de los vencimientos superiores al corto plazo. Es decir, su óptica es un tanto inmediata, y contesta a la pregunta: ¿Qué capacidad tiene la empresa de hacer frente, con los bienes de transformación corriente (Circulante Activo), a las obligaciones contraídas a corto plazo (Circulante Pasivo)?

En términos generales (y en esta idea ya profundizaremos a lo largo del texto) el planteo financiero correcto de la empresa supone atender al Pasivo Circulante con la transformación corriente del Activo Circulante y atender los créditos a largo plazo con beneficios (no-distribuidos en forma de dividendos). Se pueden destinar también los fondos procedentes de la amortización a vencimientos de créditos que hayan financiado reposiciones de activo fijo.

Esta cuestión de poder «pagar» el exigible a corto o Pasivo Circulante con la transformación del Activo Circulante atañe más al concepto de Solvencia-puntualidad. Lo veremos más ampliamente en el próximo capítulo.

El concepto de Solvencia corriente se limita a contemplar la masa de Activo Circulante y la de Pasivo Circulante y nos dice si una masa queda cubierta por la otra y si existe, en su caso, un excedente que permita un mayor endeudamiento o que garantice cualquier pérdida de valor en el Activo Circulante.

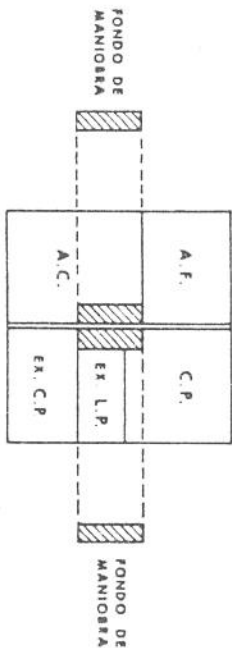
4. MEDIDA DE LA SOLVENCIA CORRIENTE

La solvencia corriente suele ser medida a través de dos grupos de conceptos fundamentales:

1. El Fondo de Maniobra.
2. Los ratios de Solvencia corriente o de funcionamiento.

5. EL FONDO DE MANIOBRA

Es la diferencia entre Activo Circulante y Pasivo Circulante y puede definirse como: «aquella porción del Activo Circulante financiada por Capitales Permanentes», o bien como «aquella porción de Capitales Permanentes destinada a financiar Activo Circulante».



Aunque nosotros hemos citado el Fondo de Maniobra como una «medida», en realidad no es tanto esto lo que interesa sino el significado del concepto «Fondo de Maniobra».

Efectivamente, si a nosotros nos dicen que el Fondo de Maniobra de una empresa es de 10, 100 o 1.000 millones de unidades monetarias, nos han dicho muy poca cosa, ya que estas cantidades estarán en función del tamaño de la empresa, importancia de su Activo Circulante, naturaleza de la actividad, etc.

El Fondo de Maniobra quiere decir esencialmente dos cosas:

- Que si la empresa lo posee es porque el Activo Circulante cubre el Pasivo Circulante y deja todavía un remanente o fondo que no es exigible a corto plazo.
- Partiendo de la idea ya enunciada anteriormente (capítulo 6, cuestión 5), de que la financiación de exigible a corto plazo utilizada por la empresa tiene dos facetas: recursos espontáneos y recursos de vencimiento expreso y que los segundos sólo debían ser utilizados para financiar aumentos transitorios de Activo Circulante (pedidos especiales, puntas de la temporada, compra de Materia Prima de coyuntura, etc.), es evidente que la em-

presa no podrá cubrir todo su Activo Circulante con recursos espontáneos y una parte del mismo se convierte en una inversión a cubrir con Capital propio y/o exigible a largo plazo.

Al iniciarse cualquier actividad comercial e industrial no basta con plantear las necesidades de capitales propios o permanentes en función solamente del Activo Fijo necesario, sino también del Fondo de Maniobra que se origine después de utilizar la financiación espontánea.

El Fondo de Maniobra recibe también los nombres de «Capital de Trabajo» (Working Capital) y «Fondo de rotación» (Fonds de roulement).

6. RATIOS DEL FONDO DE MANIOBRA

A fin de conocer la importancia del Fondo de Maniobra presentado por una empresa, el mismo puede ser comparado con la totalidad del Activo Circulante.

$$\frac{F. M.}{\text{Act. Circulante}}$$

Mientras mayor es el Fondo de Maniobra respecto al Circulante, mayor es la seguridad que confiere al acreedor a corto plazo. Puede plantearse el problema de si este fondo de maniobra es excesivo o no; para responder a esta cuestión debe establecerse la comparación entre el actual Fondo de Maniobra de la empresa y el Fondo teórico calculado por las necesidades mínimas operativas de Activo Circulante y la financiación espontánea razonablemente obtenible.

Otro ratio del Fondo de Maniobra que puede clarificarnos su composición es el siguiente:

$$\frac{\text{Fondo de Maniobra}}{\text{Stocks}}$$

Si este ratio nos diera el valor 1, significaría que el Fondo de Maniobra está materializado únicamente en forma de Stocks. Un valor superior a 1, nos indicaría que el Fondo de Maniobra

no solamente está materializado por Stocks, sino por otra masa más líquida como la de Clientes.

Un valor inferior a la unidad nos indicaría que el Fondo de Maniobra sólo está representado por una parte de los Stocks.

En definitiva este ratio nos informa del carácter más o menos líquido del Fondo de Maniobra, después de habernos informado sobre su importancia con el ratio anterior.

7. RATIOS DE SOLVENCIA CORRIENTE

El primero de estos ratios recibe el nombre de «Razón Circulante», «Posición corriente» o Ratio de Solvencia a secas. Se expresa simplemente:

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

El significado del valor que arroje este ratio debe tomarse siempre con cierta cautela, estableciendo comparaciones con otros ratios, que se citarán más adelante, y observando siempre el contenido del Activo y Pasivo Circulante.

Si este ratio diera valor 1 o cercano, significaría que la empresa está en condiciones de hacer frente a su Pasivo Circulante con la Realización del Activo Circulante o en caso extremo con su «traspaso» a los Acreedores. Desde el punto de vista del Acreedor a corto plazo, este ratio confiere cierta seguridad aunque no total, ya que una pérdida de valor en el Activo Circulante haría que la deuda no pudiera ser atendida. Desde el punto de vista de la propiedad de la empresa, el ratio de valor 1 confiere la posibilidad de atender el exigible a corto plazo con el Activo Circulante; con la salvedad de que después de atender la deuda, la empresa debe financiar de nuevo una inversión en Circulante para poder perpetuar su actividad.

En realidad, el valor 1 para este ratio es un tanto justo. Son más favorables los valores por encima de la unidad; el valor 2 u otros cercanos al mismo son valores altos y consideramos netamente bajos los situados por debajo de la unidad (fondo de maniobra negativo).

El segundo ratio de utilización más común es el llamado «Ratio de Tesorería» o «Prueba ácida» (acid test). El segundo de estos nombres tiene un sentido metafórico poético que rara vez encontramos en las denominaciones financieras: «El mate-

rial que resista el vertido del ácido, se consideraba un material de notable resistencia»; por lo visto algunos autores han pensado que la empresa que resiste esta «prueba ácida» es también de notable resistencia.

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

Si nos referimos exclusivamente al Activo Circulante funcional, entonces este ratio se hace equivalente a:

$$\frac{\text{Clientes} + \text{Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Si al efectuar estos ratios estuviéramos manejando también la masa de Circulante extrafuncional, el ratio se expresaría entonces:

$$\frac{\text{Clientes} + \text{Efectivo} + \text{Extrafuncional}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Ambos ratios son correctos, sólo que nos dicen cosas distintas; el primero de ambos se refiere a la «prueba ácida» exclusivamente con las masas propias del negocio o actividad. El segundo pone en juego todas las posibilidades que tiene la tesorería de la empresa. De hecho, ambos ratios no deben dar valores demasiado distintos, puesto que ello nos indicaría una excesiva derivación de recursos fuera de la actividad principal.

Supongamos que este ratio diera el valor 1 o cercano a él, estaríamos ante una excelente posición de Tesorería de la empresa ya que nos indicaría que con las masas más líquidas del Circulante, exclusivamente con ellas, está en condiciones de cubrir el exigible a corto plazo. Dicho de otra forma: si la empresa utilizara todo su efectivo (cosa que no es aconsejable) y pudiera endosar a sus acreedores a corto plazo sus saldos de clientes quedaría sin ninguna deuda inmediata y con la masa de Stocks en el Activo Circulante. Desde el punto de vista del acreedor, cualquier valor cercano a 1 representa una manifestación de seguridad para su deuda (supuesto que la cartera de clientes sea suficientemente sana) y para la propiedad de la empresa los stocks no están teóricamente afectados. La realización del Potencial Financiero solventaría la obligación de la deuda a corto plazo.

Respecto a estos dos primeros ratios, cabe formularse una pregunta: ¿Cómo juega el descuento bancario? De la misma forma que hemos defendido la necesidad de que el Balance refleje el descuento bancario utilizado por la empresa en un momento determinado, también debe quedar claro que a nivel de los dos ratios enunciados no tiene sentido su utilización ya que la deuda de clientes, materializada en efectos que hemos llevado al Banco está automáticamente contrabalancada por la obligación que hemos contraído con el Banco al tomar el anticipo. El tercero de los ratios que suele utilizarse en el análisis del Circulante, es citado aquí por cumplir con una cuestión del método, pero es un ratio que en la práctica tiene muchas limitaciones.

Es el llamado ratio de liquidez o de disponibilidad y comparamos la masa de efectivo con el Pasivo Circulante:

Caja y Bancos

Pasivo Circulante

Se supone que la empresa no está contando en los saldos de Bancos el valor de los depósitos que ha efectuado para com- pensar los créditos que se le han concedido. Esto supuesto, la primera observación que debe hacerse respecto a este ratio es que no puede calcularse con el saldo de efectivo que arroja el Balance, sino con los saldos medios mantenidos durante el año. El saldo de efectivo de 31 de diciembre o de 31 de marzo no tiene ningún sentido y fluctúa muchísimo según tal día sea un viernes (pago del semanal) o un jueves... o haya vencido algún pago importante en tales fechas.

Supuesto incluso que se calcula el ratio a partir de los saldos medios, no es fácil asignar valores óptimos a esta razón.

Cabe incluso formularse esta pregunta: ¿Los saldos medios de efectivo mantenidos por la empresa han de ser función del Pasivo exigible a corto plazo?

En realidad, la misión del saldo medio de liquidez o reserva de Efectivo a mantener por la empresa como norma de seguridad para una atención puntual de los pagos debería estar en función no tanto del volumen de la exigibilidad a corto plazo, como del valor monetario que pueda tener el estancamiento de la conversión de Circulante en líquido; por ejemplo: el saldo medio de liquidez debe cubrir la posible contingencia del retraso en determinados cobros de clientes, debe cubrir un posible período de recesión de ventas, de escaso despacho de mer-

cancia por quedar pedidos incompletos, de congelación del proceso de fabricación por huelgas; aparición de cuellos de botella en fábrica, averías de la maquinaria, averías eléctricas, fallos o retrasos en el suministro de combustible, de materias primas, etcétera.

En definitiva, ¿cómo se fija un mínimo de liquidez que confiera seguridad a la Dirección Financiera? La solución de esta cuestión es bastante compleja en la práctica. La empresa debe estimar, de acuerdo con su historia pasada y sus perspectivas, el valor monetario de los fallos en la rotación del Circulante que tengan probabilidades fundamentales de producirse y mantener esta cifra como reserva de efectivo o reserva de seguridad monetaria. Por fallos en la rotación del circulante entendemos los que se han citado en el párrafo anterior.

CUESTIONARIO

1. Ponga un ejemplo en que sean explicadas la «Solvencia-Capacidad» y la «Solvencia-puntualidad».
2. ¿Por qué ha de haber Fondo de Maniobra en una empresa?
3. ¿Qué papel juega el Descuento Bancario en el cálculo del Ratio de Tesorería?

Análisis del circulante (II): Rotación del Activo Circulante

1. LA SOLVENCIA ENTENDIDA COMO PUNTUALIDAD

Así como la Solvencia de funcionamiento podría ser objeto de estudio y medida a través de una serie de ratios, la Solvencia, bajo su aspecto de la puntualidad, no es objeto de medida alguna. Es un hecho que se da, o desafortunadamente, no se da.

Lo único que podemos hacer a nivel de este capítulo es comentar los factores que inciden sobre la puntualidad de pago para anticipar de alguna forma, a través del análisis, si pueden surgir factores que puedan condicionar situaciones difíciles en el futuro a corto plazo.

En definitiva la puntualidad de pago corriente de una empresa, gira en torno al fenómeno de la Rotación de su Activo Circulante. La puntualidad de pago del exigible a largo plazo depende de la capacidad de generación de Cash Flow (Beneficios más Amortizaciones menos Impuestos).

Por otra parte, el estudio de la rotación del Circulante es algo que interesa no solamente porque afecta a la puntualidad de pago sino porque es un generador de rentabilidad a través de los mecanismos que estudiaremos en próximos capítulos.

La Rotación se calcula relacionando las masas de Activo con las ventas anuales. Una comparación como la que se presenta a continuación significa el «número de vueltas» que el Activo Circulante experimenta a lo largo de un ejercicio.

Ventas Anuales
Act. Circulante

El destino de las masas que están hoy en el Activo Circulante es el de convertirse en valor vendido o Ventas. Si una empresa vende 100 en un año y mantiene más o menos permanentemente 10 en su Activo Circulante, quiere decir que produce 10 vueltas al mismo; invirtiendo solamente 10 en Circulante es capaz de generar 100 de Ventas..., es capaz de dar 10 vueltas a su inversión en Circulante.

Los ratios de rotación pueden expresarse también de forma inversa:

$$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Ventas anuales}} \times 365$$

El resultado de este ratio suele ser habitualmente una fracción de la unidad, ya que por lo general el denominador es superior al numerador. Esta fracción multiplicada por los 365 días del año, nos da el número de días que como término medio la inversión en Circulante permanece transformándose, antes de «salir» al mercado en forma de Ventas, hasta su cobro.

Este es el concepto general de Rotación del Circulante; es evidente que la empresa que mantiene la mínima inversión en Circulante para potenciar el máximo de Ventas es la que tiene más rápidos sus procesos de aprovisionamiento, producción, venta y cobro de clientes.

2. LOS RATIOS DE ROTACION

El ratio planteado en la cuestión anterior sirve para dar una primera idea sobre el concepto de rotación del Circulante, pero es un ratio cuyo planteo «tal cual» contiene errores por falta de homogeneidad en las magnitudes utilizadas. Efectivamente, las partidas del Activo Circulante están valoradas de muy distinta forma; la Materia Prima está a precio de coste puro, el Producto en curso incorpora determinados Costos Variables como el de la Mano de Obra, Energía, combustible, etc., el saldo debido por los Clientes, Efectos al cobro, efectos descontados, etc., está a precio de factura o precio de venta. Estas magnitudes, valoradas de forma dispar, son sumadas y comparadas con las Ventas anuales, que podemos presentar a precio de venta o a precio de coste variable. Cualquiera de las dos formas de

presentar el ratio no soluciona el error de planteo. Luego, en realidad, los cálculos más fiables suponen de hecho la descomposición del ratio general de Circulante en los ratios que veremos en los apartados siguientes.

3. ROTACION DEL STOCK DE MATERIA PRIMA (PERIODO MEDIO DE APROVISIONAMIENTO)

$$\frac{\text{Salidas de almacén}}{\text{Stock Materia Prima}} = \text{número de vueltas del Stock M. P.}$$

$$\frac{\text{Stock Materia Prima}}{\text{Salidas de Almacén}} \times 365 = \text{días de permanencia media del Stock de M. P.}$$

La rotación debe medirse comparando siempre una magnitud del Circulante con el flujo correspondiente que hace que esa magnitud se mueva y se transforme. Precisamente lo que «mueve» al Stock de Materia Prima son las salidas del almacén o entradas a fabricación, de la misma manera que lo que «mueve» en definitiva a todo el Circulante son las Ventas.

Las Ventas son el «motor» de la empresa, éstas provocan los flujos de producción y éstos a su vez provocan la utilización o salida de Materia Prima.

Para poder mantener una rotación alta del Stock de Materia Prima se trata de mantener la mínima existencia posible; ello obliga, si se quiere suministrar a Producción con puntualidad, a una compra fluida y frecuente. Cuando el servicio del proveedor puede reunir estas características, la empresa está en condiciones de actuar con un alto índice de rotación a este nivel. Pero en ocasiones este servicio no es obtenible por parte de los proveedores (dificultades en un suministro inmediato y fluido por ciclos de producción muy variados), en otras a la empresa le interesa comprar contingentes grandes por razones de descuentos, posible elevación futura de precios, posible escasez futura del artículo, etc., éstas y otras razones de orden práctico condicionan el valor de este ratio. El mismo se calcula con las Salidas de Almacén, pero su rotación puede venir muy influida según la forma de compra y/o suministro que tenga la empresa.

4. ROTACION DEL STOCK DE PRODUCTO EN CURSO (PERIODO MEDIO DE FABRICACION)

$$\frac{\text{Producción terminada}}{\text{Stock productos en curso}} = \text{núm. de vueltas del Stock P. en C.}$$

$$\frac{\text{Stock productos en curso}}{\text{Producción terminada}} \times 365 = \text{Duración media del período de fabricación}$$

Es sobre todo la complejidad del proceso de producción (duración de procesos físico-químicos, montajes con especificaciones técnicas muy variadas, etc.) la que condiciona el valor de este ratio. El mismo puede venir alterado en determinadas ocasiones por diversos factores, como ya citábamos anteriormente, fallos en el suministro de Materia Prima, energía o combustible, causas laborales, como huelgas y paros, desentrenamiento del nuevo personal o incluso de personal experimentado ante productos con variantes de fabricación o totalmente nuevos, primeras etapas en los cambios de sistemas, renovación y consiguiente puesta en marcha del nuevo equipo, etc.

5. ROTACION DEL STOCK DE PRODUCTO ACABADO (PERMANENCIA MEDIA DEL PRODUCTO SIN VENDER Y/O ENVIAR)

$$\frac{\text{Ventas a precio de coste}}{\text{Stock de Producto Acabado}} = \text{núm. de vueltas en un año de la inversión en Producto Acabado}$$

$$\frac{\text{Stock de Producto Acabado}}{\text{Ventas a precio de coste}} \times 365 = \text{días de permanencia media del producto pendiente de venta y/o envío}$$

El valor de este ratio es muy variable según la empresa esté vendiendo bajo pedido o bajo stock. En el primer caso, el comprador formula un pedido que alimenta las órdenes de fabricación en la empresa, suministrando ésta al cliente en la fecha contratada. Desde un punto de vista teórico esta clase de empresas estarían en condiciones de trabajar con Stock de Producto Acabado cero, pero en la práctica algunos productos es-

peran a otros para cumplimentar pedidos completos. Existen, además, procesos de control, procesos de embalaje (en ocasiones fuera de la empresa a cargo de empresas especializadas) y esperas provocadas por el medio de despacho que utilice la empresa (carga marítimo, etc.). De cualquier forma, se espera que este tipo de empresas presenten ratios de elevada rotación a este nivel.

El ejemplo contrario de la empresa que vende bajo stock supone una gestión más compleja del Producto Acabado. En ocasiones los elevados contingentes de Stock permiten un suministro fluido y puntual, lo cual puede ser un factor motivador de Ventas, pero a costa de una rotación lenta. El caso contrario de vender bajo stock con un almacén reducido y poco variado, supondría un proceso de producción muy ágil, difícil de concebir en la práctica. Es de esperar pues para este tipo de empresas una rotación más pesada.

Los procesos de recesión de ventas en que, pese a ellos, el empresario se ve obligado durante determinado período de tiempo a mantener el volumen de producción para no desemplear a la plantilla, provocan cambios desfavorables en la rotación del Producto Acabado, deteriorando la situación financiera de la empresa.

La suma de días arrojada por la adición de estos tres últimos ratios nos dice cuál es la duración media del proceso económico de la empresa (producción y venta).

6. EL PLAZO MEDIO DE COBRO

Se expresa así:

$$\frac{\text{Clientes}}{\text{Ventas a prec. venta}} \times 365$$

El término Clientes supone la suma de todos los conceptos que representen deudas de terceros a favor de la empresa por razón de su tráfico habitual u objetivo fundamental. Es obvio que los efectos descontados por el Banco también estén comprendidos en este valor ya que representan crédito o financiación concedida a nuestro cliente, aunque el Banco, a su vez, nos haya concedido crédito a nosotros anticipando el valor del efecto en forma de descuento bancario. Si este ratio se aplicara sin

computar el valor de los efectos descontados, daría obviamente un resultado mucho más corto en días o «favorable» para la empresa que el saldo real. Supongamos una empresa que efectúe unas ventas anuales de 100 millones de pesetas, y que el Banco le hubiera descontado en determinado momento un valor de 15 millones, manteniendo como efectos en cartera y saldos en cuenta corriente una cifra de 10. El cálculo correcto del período medio de pago concedido al cliente resultaría ser:

$$\frac{15 + 10}{100} \times 365 = 91 \text{ días}$$

Si, en cambio, la empresa no computara el valor anticipado por el Banco resultaría:

$$\frac{10}{100} \times 365 = 35,5 \text{ días}$$

Que por supuesto es el plazo que la empresa debería financiar por otro medio, pero que no representa el verdadero plazo total al que debe enfrentarse la empresa.

Debemos tener en cuenta también que este ratio tiene su pleno significado cuando las ventas son relativamente estables a lo largo del tiempo. Supongamos, por ejemplo, el caso de una empresa que estuviera vendiendo 100 millones cada año, pero que la distribución de estas Ventas a lo largo de los años 1.º y 2.º no fuera estable sino irregular.

	Año 1.º	Año 2.º	Año 3.º
Ventas 1.º trimestre	10	50	27
» 2.º »	15	25	23
» 3.º »	25	15	24
» 4.º »	50	10	26
Ventas totales del año	100	100	100

Supongamos también que la norma de aplazamiento de la empresa fuera de 90 días y que esta condición se cumpliera regularmente. Bajo este supuesto, el saldo de Clientes en 31 de

diciembre del año 1.º, ascendería a 50 millones, a 10 en el año 2.º y a 26 en el 3.º, y el cálculo de los ratios daría los siguientes resultados:

$$\begin{aligned} \frac{50}{100} \times 365 &= 182 \text{ días} \\ \frac{10}{100} \times 365 &= 36,5 \text{ días} \\ \frac{26}{100} \times 365 &= 95 \text{ días} \end{aligned}$$

Los cálculos dan un resultado totalmente irreal para los años 1.º y 2.º y en cambio se ciñen a la realidad en el año 3.º, único período en que las ventas se han ido produciendo de forma estable.

La conclusión que puede obtenerse es que el plazo real no siempre se ciñe al calculado y que si se quiere comparar este ratio, para la misma empresa, un año con otro, hay que asegurarse de que la distribución de ventas dentro del ejercicio tiende a ser similar en uno u otro año.

La suma del período económico de la empresa y del período financiero, dan la duración media del ciclo total o ciclo de maduración.

7. ROTACION DEL PASIVO CIRCULANTE

La rotación del Pasivo Circulante (o Exigible a corto Plazo) es una medida del plazo medio de exigibilidad de esta masa del Pasivo.

En realidad, no se puede proceder a su cálculo global sino que la «rotación media» surge de la composición de partidas diversas: es posible que en un Balance encontremos un crédito a corto plazo con vencimiento a 180 días, una partida de Dividendos con vencimiento a 120 días, una cuenta de Proveedores exigible a un promedio de 60 días, etc...

De hecho, el cálculo del plazo medio concedido por los Proveedores sigue el mismo procedimiento que su inverso el de Clientes.

Proveedores

Compras $\times 365$, son válidas para este ratio las mismas observaciones hechas para el ratio de Clientes sobre la regularidad con que se distribuyen las magnitudes a lo largo del año.

Si quisiera procederse al cálculo del valor medio de la exigibilidad del Pasivo Circulante debería efectuarse un promedio ponderado de las diversas magnitudes.

	Valor		Días Vto.	
	Absoluto			
Crédito bancario	50	$\times$	180	= 9.000
Dividendos	20	$\times$	120	= 2.400
Proveedores	60	$\times$	60	= 3.600
Etcétera	—		—	—
	130			15.000

Si sólo coleccionáramos estas tres magnitudes (para simplificar el ejemplo) nos saldría una media ponderada de vencimiento de: $15.000/130 = 115$ días.

8. ROTACION Y PUNTUALIDAD DE PAGO

En realidad, no podemos establecer como una comparación válida (para inducir las posibilidades que tiene una empresa de atender las obligaciones contenidas en el Pasivo Circulante) la de la rotación total del Activo Circulante con la del Pasivo Circulante. Supongamos que el Activo Circulante tarda 300 días en «convertirse en dinero» y que la exigibilidad media del Pasivo Circulante fuera de 130 días. La comparación directa de ambas cifras no nos diría nada, ya que sería preciso introducir en la comparación los valores de cuentas de Activo y Pasivo Circulante que se están manejando.

Una empresa que manejara, como término medio, un saldo de Clientes (más Efectos descontados) del orden de 200 millones de pesetas, y tuviera un ciclo medio total de cobro de 200

días, presentaría una «tendencia media» a transformar 1 millón de pesetas «diariamente en líquido».

Si esta misma empresa manejara, como término medio, una masa de Pasivo Circulante, excepto el descuento bancario, del orden de 65 millones con una exigibilidad promedio de 130 días, estaría atendiendo una «tendencia media» de pagos de 0,5 millones de pesetas diarios.

Los cálculos, aceptados solamente en términos de tendencia promediada, nos indican que a la empresa le restan todavía 0,5 millones diarios para atender otros pagos como el Personal, la Seguridad social, suministros al contado, intereses bancarios, etc...

Si en este texto hemos presentado estos razonamientos, no ha sido tanto con el ánimo de ofrecer al lector un método simple de calcular la «tendencia media a la puntualidad» de una empresa. Esta cuestión adolecería del defecto de no prever las irregularidades propias de la actividad empresarial diaria, ni prever tampoco otros movimientos monetarios que no se relacionan directamente con el Balance (ampliaciones de capital, pagos de intereses, pagos del personal, obtención de créditos, etc.) sino que hemos pretendido que empiece a reflexionar sobre el concepto de rotación del Activo y Pasivo Circulante.

La cuestión importante es que los entorpecimientos de la rotación del Activo Circulante producen el efecto de atentar contra la puntualidad de pago y producen «sobre-inversiones» en Activo Circulante (...un cliente que no paga alarga su plazo de pago —entorpece la rotación de la empresa— y provoca una sobre-inversión en Circulante, puesto que ese saldo se debiera haber cobrado).

En definitiva, si se quiere llevar al extremo el tema de poder anticipar la futura puntualidad o impuntualidad de pago de una empresa, será preciso tener en cuenta que los cálculos sobre rotaciones son simples aproximaciones. Lo que es realmente concluyente es elaborar Presupuestos Financieros y Balances Previos, tema del que nos ocuparemos al final de la primera parte de este texto.

CUESTIONARIO

1. En los cálculos de rotación. ¿Qué es más interesante?
 - a) Saber si el número de días calculado es el adecuado o no para esa empresa.

- b) Ver cómo evoluciona esa rotación en el tiempo.
2. ¿Qué ventajas e inconvenientes tiene un cálculo hecho mediante el ratio general de Stocks?
3. ¿Es válido el ratio del plazo de Clientes sea cual sea la estimación de las Ventas?
4. ¿Es seguro que tendrá tensiones de Tesorería una empresa que cobra de Clientes a 120 días y paga a Proveedores a 90 días? ¿Bajo qué condiciones la respuesta va a ser afirmativa y bajo cuáles no?

10

Análisis del resultado (I): La Cuenta de Resultados

1. EL CONCEPTO DE RESULTADO

Dado que el Análisis Económico tiene como objeto el análisis del Resultado, es preciso definir previamente lo que entendemos por el mismo.

Al margen del sentido contable estricto del Resultado, existen otras acepciones u otros puntos de vista sobre este término que deben ser tenidos en cuenta si se quiere rebasar el marco tradicional del Análisis Económico.

Esto se enuncia aquí con ánimo de sugerir horizontes o dimensiones nuevas a los profesionales que deban fundamentar sus decisiones sobre el análisis, pero en definitiva el texto no desarrolla ninguna teoría nueva sobre Análisis Económico.

1.1. La definición *tradicional* del Resultado lo conceptúa como la diferencia entre Ingresos (o Ventas) y Gastos. Este tipo de definición admite en el momento de enfocar el análisis económico tres ópticas distintas:

- a) La visión global o pública, en cuanto que el Beneficio es una base de exacción fiscal. La dotación del presupuesto de un Estado descansa fuertemente sobre las expectativas de beneficio empresarial. Las normas fiscales de determinación del beneficio no siempre coinciden con las que rigen en la propia empresa.
- b) La visión del desarrollo empresarial a base de autofinanciación. Después de satisfacer el impuesto sobre beneficios, se