

## El análisis de estados financieros desde una perspectiva patrimonial

CARLOS JAVIER SANZ SANTOLARIA  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS  
UNIVERSIDAD DE ZARAGOZA

El objetivo del análisis de estados financieros consiste en someter la información contenida en los mismos a un estudio riguroso y metódico que ayude a sus usuarios a adoptar más racionalmente sus decisiones. El análisis patrimonial atiende a la composición del mismo y estudia el peso específico de sus elementos dentro del conjunto de activos y pasivos.

**Palabras clave:** patrimonio, balance, ratio.

# El análisis de estados financieros desde una perspectiva patrimonial



Carlos J. Sanz Santolaria

## 1. Análisis de la estructura económica

El activo lo constituyen los elementos en los que se han materializado los recursos financieros que figuran y constituyen el pasivo. Lo forman bienes y derechos a favor de la empresa en un momento determinado. El activo es, por tanto, el destino o aplicación de los recursos financieros.

Los elementos de la estructura económica se clasifican en dos grupos, según que su finalidad sea prestar un servicio a la empresa de forma duradera «activo fijo» o producir una renta mediante su continua transformación «activo circulante».

A su vez, en el *activo fijo* o estructura sólida de la empresa se contemplan las siguientes clases de elementos:

- a) *Inmovilizado material*, que representa la inversión productiva de la empresa y, por tanto, vinculada a su actividad principal. Está constituido por elementos tangibles, muebles o inmuebles. Se incluyen también las partidas del inmovilizado material en curso. El valor contable de estos activos suele ser poco representativo como garantía frente a terceros del pago de deudas, puesto que, a menudo, difiere sustancialmente de su valor de mercado. Así como los terrenos y edificios tienden a estar infravalorados, el resto de activos, puede presentar importantes oscilaciones de valor, ya que normalmente no existe un mercado secundario donde enajenarlos. Las tasaciones periciales, aunque se aproximan

a su valor real, no garantizan que en caso de necesidad pudieran venderse a ese precio.

- b) *Inmovilizado inmaterial*, dependerá de la naturaleza de tales activos que su importancia sea elevada o no; así pues, en algunas empresas el valor de dichos intangibles puede ser alto al comprender conceptos como: propiedad industrial, aplicaciones informáticas, concesiones administrativas, etc., mientras que en otras empresas tales elementos apenas pueden tener valor de realización.

Entre estos elementos también aparecen los que la empresa utiliza mediante contrato de leasing, que figurarán como activos inmateriales por el valor de contado del bien, hasta que se ejercite la opción de compra. En dicho momento, el derecho registrado se dará de baja, pasando a reflejarse como el elemento de inmovilizado material que corresponda según su naturaleza.

- c) *Inmovilizado financiero*, comprende aquellas inversiones en valores de renta fija y variable y créditos a largo plazo, que la empresa realiza con el fin de obtener una rentabilidad o el control sobre otras empresas. En general, los primeros representan una reserva de liquidez de rápida disponibilidad que habrá de tenerse en cuenta a la hora de valorar la solvencia de la empresa. En el caso de que la finalidad sea el control o dominio sobre otras empresas, formarán parte de la estrategia a medio o largo plazo.

Normalmente, estos activos suelen estar infravalorados al no permitir el Plan General de Contabilidad actualizar a valor de mercado cuando éste sea superior al precio de adquisición.

Otra cuestión que afecta a estos activos es la valoración de los mismos cuando no cotizan en el mercado de valores.

En general, este tipo de inversiones deberá figurar por el menor de los dos valores siguientes:

- a) Precio de adquisición.
- b) Precio de mercado.

A su vez, y a estos efectos, se entiende por precio de mercado el menor de los dos siguientes:

- b<sub>1</sub>) Cotización media del último trimestre del ejercicio.

- b<sub>2</sub>) Cotización del día de cierre del balance o, en su defecto, la del inmediato anterior.
- d) *Gastos de establecimiento*, se refiere a aquellos desembolsos que realiza la unidad económica y que tienen una proyección económica futura y, por lo tanto, afectan a varios ejercicios.

Existen diversos índices para analizar el activo fijo; los más utilizados son:

- 1) Con relación al activo total, indica el peso relativo que el tiene el inmovilizado:

$$\frac{\text{Activo fijo}}{\text{Activo total}}$$

- 2) Con relación al activo circulante, también llamada *tasa de inversión* nos expresa las veces que el valor del inmovilizado es superior al circulante:

$$\frac{\text{Activo fijo}}{\text{Activo circulante}}$$

- 3) Con relación inversa al exigible a largo plazo:

$$\frac{\text{Exigible a largo plazo}}{\text{Activo fijo}}$$

- 4) Para estudiar el crecimiento del inmovilizado en un período de tiempo determinado, se aplicará la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Activo inmovilizado final} - \text{Activo inmovilizado inicial}}{\text{Activo inmovilizado inicial}} \times 100$$

El valor obtenido reflejará la expansión de las actividades de la empresa.

El inmovilizado, así como las demás masas patrimoniales de activo, debe figurar por su valor neto contable, que se obtendrá al descontar al precio de adquisición o coste de producción aquellas disminuciones o pérdidas de valor reflejadas por las sucesivas dotaciones a las amortizaciones y provisiones.

Por su parte el *activo circulante* comprende aquellos bienes y derechos que se transformarán en dinero en un plazo inferior al año. Se incluyen:

- a) *Disponible*, representa el activo más líquido de la empresa y que puede utilizarse de forma inmediata, salvo que esté sujeto a algún tipo de restricción o compromiso, como las imposiciones bancarias a plazo. Es el comienzo y final del ciclo contable: dinero-bienes-dinero. Con el dinero se realizan compras que posteriormente se transformarán en ventas, y éstas a su vez en efectivo. Por su propia naturaleza, no presentan problemas de valoración, con la particularidad de los saldos disponibles en moneda extranjera.
- b) *Derechos de cobro*, son créditos pendientes de cobrar por parte de la empresa, derivados, normalmente, de la venta de bienes y prestación de servicios, aunque también recogen créditos devengados procedentes de intereses, alquileres y otros ingresos de similar naturaleza. Un activo financiero característico de este grupo son los efectos comerciales a cobrar, que se materializan en letras de cambio. La principal característica es que dichos efectos pueden ser negociados en una entidad bancaria con un determinado coste y la posibilidad de regreso en caso de impago por parte del librado.
- c) *Inversiones financieras temporales*, representan, a menudo, excesos transitorios de tesorería que se precisarán en un futuro cercano, bien para hacer frente al vencimiento de obligaciones de pago, bien para atender necesidades de inversión.
- d) *Existencias*, normalmente representan una parte importante del activo circulante de una empresa. Los stocks están constituidos por bienes que se adquieren para su venta o utilización productiva en la fabricación de productos destinados a la venta. La importancia que reviste la valoración de estos bienes radica en que son un componente más del coste de las ventas, y por ello, un elemento integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias. Todas las existencias que compra una empresa se venden directamente, se incorporan al proceso productivo o permanecen en inventario en espera de su posterior utilización o venta en ejercicio futuros.

La valoración de estos elementos se efectuará aplicando el menor de los importes entre precio de adquisición o producción

y valor de mercado. Cuando el valor de mercado sea inferior al de adquisición o producción, deberá efectuarse la corrección valorativa dotando la correspondiente provisión.

El Plan General de Contabilidad establece respecto a ambos conceptos:

- a) *Precio de adquisición*, comprenderá el consignado en factura más todos los gastos adicionales que se produzcan hasta que los bienes se hallen en almacén, tales como transportes, aduanas, seguros, etc. El importe de los impuestos indirectos que gravan la adquisición de las existencias sólo se incluirán en el precio de adquisición cuando dicho importe no sea recuperable directamente de la Hacienda Pública.
- b) *Coste de producción*, se determinará añadiendo al precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles, los costes directamente imputables al producto. También deberá añadirse la parte que razonablemente corresponda de los costes indirectamente imputables a los productos de que se trate, en la medida en que tales costes correspondan al período de fabricación.

En general:

$$\text{Coste de las ventas} = \text{Existencias iniciales} + \text{Compras} - \text{Existencias finales}$$

Por lo tanto, según cual sea el método de valoración de existencias utilizado, se obtendrá un coste de ventas u otro, y en consecuencia, una cifra de beneficios y existencias finales distinta. El PGC contempla las siguientes posibilidades:

- 1) *FIFO*, es un método que parece lógico y es habitual en la gestión de stocks. En épocas inflacionistas es el método que menor coste de ventas presenta, por tanto, mayor beneficio produce y más alto valora las existencias finales debido a que se están valorando al precio de compra más reciente.
- 2) *LIFO*, en un entorno de precios estables, no existiría diferencia alguna entre este método y el anterior, sin embargo, en otro inflacionista es el que presenta un mayor coste de ventas, y por tanto, menor beneficio.

- 3) *Precio Medio Ponderado*, representa una solución intermedia entre las dos precedentes.
- 4) *Valor de Mercado*, de acuerdo con el PGC, las existencias deberán valorarse por su precio de coste o valor de mercado, si este último es menor, entendiéndose por tal el coste de reposición.

La consideración en el Plan General de Contabilidad de varios métodos de valoración de existencias, si bien introduce un elemento de flexibilidad en la normativa contable, que facilita la implantación del plan en las empresas, reduce la comparabilidad de las cuentas anuales.

El método que facilita en mayor medida la manipulación del beneficio es el LIFO, puesto que una variación en la política de compras de la empresa en el último tramo del ejercicio, puede hacer variar el coste de las ventas y, por tanto, el beneficio.

- e) *Ajustes por periodificación*, representan gastos pagados por anticipado que serán consumidos en el ejercicio siguiente. Si bien no son activos que vayan a convertirse en dinero, se incluyen en el activo circulante, porque supondrán una menor necesidad de tesorería para atender el ciclo de explotación del ejercicio siguiente.

La *importancia del activo circulante* o peso relativo que el circulante tiene en el activo, se puede apreciar si lo comparamos con el activo total en el siguiente ratio de participación:

$$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Activo total}}$$

Para analizar el crecimiento del activo circulante en un período determinado de tiempo, se puede aplicar la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Activo circulante final} - \text{Activo circulante inicial}}{\text{Activo circulante inicial}} \times 100$$

Se denomina *rotación* de un elemento patrimonial a su velocidad de circulación, es decir, a la rapidez con que una partida del balance se transforma en otra de mayor liquidez; por ejemplo, las mercaderías se convierten en créditos contra clientes y éstos en disponibilidades.

El estudio de las rotaciones de los activos circulantes de una empresa permite apreciar la frecuencia con que se renuevan sus saldos, así como el período que por término medio permanecen las existencias en almacén y se tarda en cobrar los créditos a los clientes. Ambos efectos están relacionados, es decir, rotaciones altas se suelen corresponder con períodos de permanencia cortos.

Se contemplan las siguientes *rotaciones*, que se designan por (*r*):

- 1) De *mercaderías*, al igual que para todos los inventarios, la rotación informa de las veces que se renueva el almacén de existencias. Se calcula a través del siguiente cociente:

$$r = \frac{\text{Unidades vendidas}}{\text{Existencias}}$$

El plazo de almacenamiento o período de maduración, expresado en días será:

$$P.M. = \frac{365}{r}$$

- 2) De *materias primas*, se calcula de modo similar a las mercaderías, sustituyendo el coste de las ventas por los materiales consumidos en el período, es decir:

$$\frac{\text{Consumo de materias primas}}{\text{Existencias}}$$

Si hay una disminución de las rotaciones o un aumento del plazo, podría ser un indicador de problemas con los proveedores o diferencias en el sistema de gestión de compras.

- 3) De *productos en curso*, se determina dividiendo la producción obtenida, a precio de coste, entre las existencias medias de productos en curso.
- 4) De *cuentas a cobrar*, refleja el número de veces que se renuevan los saldos de clientes, con respecto a las ventas a crédito, es decir, cuántas veces al año se cobran los créditos de los clientes. Por ello, cuanto más alta sea la rotación, con mayor



rapidez se cobrarán las ventas realizadas. En este bloque habrá que considerar como un componente negativo y, por tanto, descontar, las pérdidas de valor irreversibles, así como las de carácter reversible que figuren en el epígrafe de provisiones por operaciones de tráfico.

La rotación de estas partidas viene dada por el cociente:

$$\frac{\text{Ventas netas a crédito}}{\text{Saldo medio de cuentas a cobrar}}$$

Relacionado con las cuentas a cobrar (clientes y efectos comerciales a cobrar) es interesante el *ratio* siguiente que mide su relación con las oportunas provisiones:

$$\frac{\text{Provisión para insolvencias de tráfico}}{\text{Clientes + Efectos comerciales a cobrar}}$$

Un incremento en el valor de este último *ratio* confirmaría dificultades para cobrar o también ventas efectuadas a clientes poco solventes.

- 5) De *cuentas a pagar*, se actúa de forma similar al apartado anterior pero teniendo en cuenta el signo de las partidas que intervienen. Así pues, la rotación de estas partidas viene dada por el cociente entre:

El plazo de permanencia de las deudas a nuestros proveedores refleja el número de días que, por término medio, se tardan en pagar las compras. A diferencia de los créditos a cobrar, interesa que las rotaciones sean lentas y el plazo lo más largo posible.

Para la correcta interpretación de las rotaciones y plazos, es conveniente comparar los datos obtenidos con los que corresponden a ejercicios anteriores, a fin de apreciar su tendencia. Si disponemos de datos, sería muy interesante compararlos con los del sector económico al que pertenece nuestra empresa y también con los objetivos señalados en el presupuesto.

La rotación difiere en cada tipo de actividad; por ejemplo, en el caso de las mercaderías, son corrientes las siguientes rotaciones anuales:

- En el sector de comestibles, de 10 a 15 veces.
- En el sector de zapaterías y ferreterías, de 2 a 3 veces.
- En joyerías, de 0'8 a 1, etc.

Los plazos de cobro, desde el punto de vista financiero, conviene que sean menores que los plazos de pago; ambos suelen estar comprendidos entre 30 y 90 días.

Con carácter general, resulta positivo observar que las rotaciones sean altas, que se traducirán en plazos menores. Así pues, toda reducción en los tiempos de cada uno de los ciclos (de almacenamiento de materias primas, fabricación, almacenamiento de productos terminados y cobro a clientes) implica una mejora en la eficiencia de la gestión empresarial. En cambio, un aumento de los plazos supone un empeoramiento de dicha actuación.

## 2. Estructura financiera y correlaciones patrimoniales

Para que la empresa pueda cumplir sus fines, necesita de una serie de medios, unos instrumentales (construcciones, maquinaria, instalaciones, etc.) y otros operativos (dinero, mercaderías, materias primas, etc.) que constituyen su *capital en funcionamiento*. Pero para disponer de estos elementos patrimoniales es preciso que la empresa posea los oportunos medios financieros; entendiéndose por *financiación* la obtención de los medios que son necesarios para el funcionamiento de la empresa o, también, los medios puestos a disposición de la empresa para ser invertidos en los medios de actuación económica.

Al conjunto de todos los medios financieros puestos a disposición de la empresa se les denomina *estructura financiera, fuentes de financiación o contrasustancia*.

Las fuentes de financiación se pueden dividir, en una primera clasificación, atendiendo a la procedencia u origen de los recursos, en:

### a) Fuentes de financiación propias o recursos propios

Los primeros recursos que la empresa obtiene están aportados con carácter permanente, por los propietarios de la misma. La financiación de la empresa comienza por una aportación inicial de los propietarios de la unidad económica, que se denomina *capital*.

Las sucesivas aportaciones que los socios o propietarios puedan realizar a lo largo de la vida de la empresa (ampliaciones de capital) son de la misma naturaleza que la aportación inicial, y se engloban, en consecuencia, en la misma cuenta de capital.

Al importe del capital emitido se denomina *capital nominal o escriturado*.

Si el capital nominal no está totalmente suscrito, se llama *capital suscrito* a la diferencia entre el capital nominal y el capital pendiente de suscribir.

Si el capital suscrito no está totalmente desembolsado, se denomina *capital desembolsado* a la diferencia entre el capital suscrito y la parte no desembolsada.

Sistemáticamente, se puede indicar que:

$$\begin{aligned} \text{Capital suscrito} &= \text{Capital nominal} - \text{Acciones sin suscribir} \\ \text{Capital desembolsado} &= \text{Capital suscrito} - \text{Desembolso pendiente de accionistas} \end{aligned}$$

Se denomina *capital medio* al valor efectivo del capital utilizado, en función del tiempo, durante el período. Para calcularlo se aplicará la siguiente relación:

$$\frac{C_1t_1 + C_2t_2 + \dots + C_nt_n}{t}$$

en dónde  $C_i t_i$  son los capitales aportados en sus tiempos y  $t$  la duración total del período.

#### Ejemplo:

Una empresa tiene a comienzo de ejercicio un capital de 10.000.000 de pesetas. El 1º de mayo realiza una ampliación de capital de 19.500.000 de pesetas. ¿Cuál es el capital medio habido durante el año?

<i>Concepto</i>	<i>importes</i>	<i>total</i>
Capital inicial	10.000.000 x 12 meses =	120.000.000
Ampliación de capital	19.500.000 x 8 meses =	156.000.000
Total		<u>276.000.000</u>
Duración total del período		12 meses
Capital medio		23.000.000

Puede ocurrir que en la primera o en cualquiera de las sucesivas, la aportación realizada por los socios sea superior a su compromiso, en cuyo caso, a la diferencia entre aquélla y ésta, se le denomina *prima de emisión de acciones*, y se produce cuando el valor de emisión de las acciones es superior a su valor nominal, es decir, cuando se emiten sobre la par.

La cuenta de capital solo recogerá el valor nominal de las acciones emitidas, siendo reflejado en cuenta distinta el importe de la prima de emisión de acciones.

El concepto de *neto patrimonial* representa el valor neto contable de la empresa y constituye la riqueza neta de los propietarios de la misma. Se puede definir como diferencia entre el valor del activo neto y las deudas de la empresa o, por el contrario, se puede obtener por suma de los elementos financieros que lo integran y que son:

$$\begin{aligned}
 & \text{Capital social} \\
 & - \text{Capital social no desembolsado} \\
 & \quad + \text{Reservas} \\
 & \quad + \text{Remanente} \\
 & \quad - \text{Pérdidas acumuladas} \\
 & \quad - \text{Dividendos activos a cuenta} \\
 & \quad - \text{Acciones propias} \\
 & + \text{Resultado neto después de impuestos} \\
 & \quad - \text{Activo ficticio} \\
 & = \text{Neto patrimonial}
 \end{aligned}$$

La función del neto patrimonial es financiar, en parte, los elementos que han de estar vinculados a la empresa con carácter permanente o inmovilizado, siendo el resto del neto patrimonial el que ha de financiar las existencias.

Las reservas que posee una empresa pueden tener distinta procedencia y responder a motivaciones diferentes. Sin

embargo, todas ellas integran el neto patrimonial como parte de la riqueza de los propietarios y mayor valor de la empresa.

Por su parte, el *valor teórico* de una acción es el cociente de dividir el neto patrimonial entre el número de acciones:

*Ejemplo:*

Calcular el valor teórico de la acción de una sociedad cuyo neto patrimonial es de 150.000.000 de pesetas y su capital está formado por 100.000 acciones de 1.000 pesetas nominales cada una.

Neto patrimonial .....	=	150.000.000 ptas.
El capital social asciende a:		
100.000 acciones x 1.000 ptas. ....	=	100.000.000 ptas.
Reservas .....	=	50.000.000 ptas.
Valor nominal de la acción .....	=	1.000 ptas.
Parte de las reservas que corresponde		
a cada acción .....	=	500 ptas.
Valor teórico de la acción .....	=	1.500 ptas.

La aplicación de las reservas puede ser sintetizada en los siguientes objetivos:

- 1) *Incrementar el capital social*, consiguiendo de esta forma una mayor cifra de garantía frente a terceros. Este aumento supone la creación de nuevas acciones, que estarán liberadas total o parcialmente, puesto que los destinatarios de las mismas, accionistas ya existentes, no tendrán que realizar desembolso alguno. Una operación de este tipo, capitalizar reservas, no aporta nuevos fondos a la empresa.
- 2) *Compensar pérdidas*, en este caso se pueden aplicar las reservas en las que se prevé tal posibilidad o cualquier otra de libre disposición.
- 3) *Repartir dividendos*, dado que la reserva expresa un beneficio no distribuido que ha sido mantenido por la empresa, en determinadas circunstancias puede interesar su reparto a los socios en forma de dividendo, siempre que desde un punto de vista económico la salida de fondos no perjudique la actividad de la empresa y desde la vertiente jurídica ello sea posible por la existencia de una reserva voluntaria de libre disposición.

La *autofinanciación* es la creación de nuevos recursos financieros generados por la unidad económica como consecuencia de su actividad, con carácter permanente, y con la finalidad de mantener o aumentar la potencialidad de la empresa. Supone una alternativa de financiación de las inversiones a partir del ahorro de la empresa. Es una fórmula que no implica la incorporación de nuevos accionistas, ni la asunción de riesgos adicionales, sino que crea nuevos recursos y es indicador de solvencia.

Hay dos clases de autofinanciación:

- 1) De *mantenimiento* integrada por las amortizaciones.
- 2) De *enriquecimiento* formada por las reservas.

La *autofinanciación de mantenimiento* tiene por finalidad conservar intacto el activo de la empresa, ya que a lo largo de un determinado número de períodos se van recuperando, a través del coste de los productos, las pérdidas de valor de los activos depreciados, para su renovación en el momento oportuno.

Por su parte, con el tiempo la empresa va generando unos recursos o beneficios, y si éstos o parte de éstos no son distribuidos, se produce un enriquecimiento de la empresa, aumentando su potencialidad y su capacidad financiera. A los beneficios no distribuidos se les denominan *reservas*, constituyendo una *autofinanciación de enriquecimiento*.

El principal *inconveniente* que presenta esta magnitud es que una autofinanciación excesiva puede hacer disminuir la rentabilidad de la empresa.

La autofinanciación presenta las siguientes *ventajas*:

- 1) Son recursos que no es preciso remunerar.
  - 2) Aumenta la autonomía financiera de la empresa.
  - 3) Disminuye el endeudamiento.
  - 4) Resuelve la financiación cuando la empresa tiene dificultades para la obtención de recursos ajenos.
  - 5) Se puede distribuir posteriormente entre los socios o accionistas.
- b) *Fuentes de financiación ajenas o recursos ajenos*

Además de los recursos propios que son aportados por los propietarios o generados por la propia unidad económica, la empresa puede captar otra clase de recursos igualmente proce-

denes del exterior (gratuitos y onerosos) y a reembolsar en un plazo convenido previamente, constituyendo las fuentes de financiación ajenas. Configura el denominado pasivo exigible de la empresa.

Estas fuentes de financiación, según sea su plazo de reembolso y su finalidad, pueden clasificarse en:

- 1) Créditos de funcionamiento.
- 2) Créditos de prefinanciación.
- 3) Créditos de financiación.

Los *créditos de funcionamiento* son los originados como consecuencia del normal desenvolvimiento de la actividad comercial de la empresa, normalmente gratuitos, aunque a veces pueden ser onerosos, y a reembolsar a plazo corto.

Cuando la unidad económica realiza compras a crédito de bienes propios de su tráfico mercantil o que tienen su origen en su actividad (proveedores, efectos comerciales a pagar, acreedores, etc.), surge un tipo de financiación ajena denominada *crédito de provisión*, normalmente gratuito.

Otras veces, la empresa para salvar en un momento dado una deficiencia de tesorería, recurre al crédito bancario, solicitando préstamos a plazo corto de carácter oneroso, denominándose a este tipo de financiación *crédito bancario*.

Los importes devengados por la empresa y pendientes de pago por deudas de la unidad económica a favor de organismos públicos (Hacienda Pública, Seguridad Social, etc.) constituyen también una fuente de financiación ajena, gratuita y a corto plazo, denominándose *crédito administrativo*.

Estos créditos de funcionamiento deben financiar la parte del activo circulante no financiada con los recursos propios, o, dicho de otra forma, con el pasivo circulante o exigible a corto plazo debe financiarse el disponible y realizable.

Los *créditos de prefinanciación*, también denominados *créditos puente*, son aquellos que inicialmente se formalizan a corto plazo y que mediante el fenómeno jurídico de la novación de deudas se convierten en créditos a largo plazo.

Los *créditos de financiación* son los utilizados por la empresa con un plazo de reembolso es superior al año. Si los elementos del activo fijo permanecen durante varios ejercicios prestando servicio en la empresa y su convertibilidad a disponibilidades se va

haciendo paulatinamente a través de la incorporación de la depreciación al coste del producto, parece lógico que el reembolso de los créditos invertidos en estos bienes deba ser de una duración similar a la vida del elemento financiado con dicho crédito. Si el plazo de duración del crédito coincide con el tiempo de vida del inmovilizado, se habrá conseguido que con los fondos adquiridos por la amortización se pueda atender al reembolso del crédito.

Este fondo permite reembolsar el crédito, pero la carga financiera que supone la concesión del crédito, deberá ser atendida con los beneficios que genere el bien financiado. Así pues, una empresa que no tenga capacidad de generar beneficios suficientes para atender a los costes financieros derivados del crédito y asegurar una adecuada rentabilidad a los recursos propios, no deberá recurrir al crédito de financiación.

En general, no basta para el buen funcionamiento de la empresa que cuente con una adecuada estructura patrimonial, es necesario, también que exista una correcta correlación entre inversiones y financiaciones. En caso contrario, se produciría un desequilibrio que podría conducir a la desaparición de la unidad económica.

Decimos que existe *correlación patrimonial* cuando las fuentes de financiación son adecuadas a las inversiones y éstas, a su vez, se corresponden con las primeras. Es decir, las fuentes de financiación deberán asegurar la normal reposición, modernización y ampliación de los bienes de uso y explotación; mientras que las inversiones deberán hacer frente al reembolso de las diferentes fuentes de financiación, en el momento de su exigibilidad, sin que se resienta la capacidad económica y financiera de la empresa.

Aunque la correlación óptima varía en el tiempo con cada tipo de empresa, se recomienda que el pasivo fijo financie, como mínimo, todo el activo fijo y el llamado stock o existencias (a falta de este dato, un 50% del circulante); el resto del activo circulante será financiado con los débitos de funcionamiento.

Las correlaciones patrimoniales óptimas deben permitir una gestión financiera perfectamente equilibrada, lo que implica que no deberán existir capitales improductivos ni tampoco dificultades financieras.

En resumen, los recursos que utiliza una empresa para financiar una inmovilización, existencias u otro valor del activo deben



estar a disposición de la empresa como mínimo, durante el tiempo que corresponde al de la duración del elemento adquirido con dichos recursos.

Los stocks aunque son integrantes del activo circulante por su movilidad y forma de conversión en disponibilidades a través de la venta, son considerados en su aspecto financiero como una inversión fija y por tanto financiadas con recursos permanentes.

Las deudas a corto plazo, con un grado de exigibilidad muy breve, deben financiar elementos de activos con una rápida liquidez.

El activo ficticio debe estar financiado con recursos propios, debido a la imposibilidad de realización o conversión en disponibilidades; de forma similar ocurre con los bienes de activo fijo no amortizables como, por ejemplo, los terrenos.

Se dice, por tanto, que existe equilibrio financiero cuando los diversos elementos de la estructura económica encuentran en las fuentes de financiación medios regulares para su renovación y posteriormente se transforman en medios líquidos para cancelar las fuentes que los financiaron.

Es decir, que es conveniente que se establezcan las siguientes relaciones:

Recursos permanentes	Activo fijo
Recursos permanentes	Stocks
Créditos de funcionamiento	Activo financiero

De la comparación de las diversas masas patrimoniales antes mencionadas, se pueden señalar los siguientes conceptos:

Capital circulante = Activo circulante – Exigible a corto plazo

Capital fijo = Recursos permanentes – Activo fijo

La primera magnitud, definida de tal forma, puede ser negativa dando lugar a una situación financiera no equilibrada. Por su parte el capital fijo, tal y como se contempla, nunca es mayor que el neto patrimonial.

### 3. Bibliografía

ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1990): *Análisis de balances. Auditoría, agregación e interpretación*. Donostiarra. San Sebastián.

- ÁLVAREZ MELCÓN, S. (1984): *Análisis contable superior*. UNED. Madrid.
- AMAT SALAS, O. (1994): *Análisis de estados financieros. Fundamentos y aplicaciones*. Gestión 2000. Barcelona.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (A.E.C.A.) (1980): Documento nº 1 sobre *Principios y Normas de Contabilidad en España*. AECA. Madrid. Edición revisada en 1991.
- (1989): Documento nº 1 sobre *Principios de Valoración, Propuesta de una metodología*. AECA. Madrid.
- (1989): Documento nº 2 sobre *Principios de Valoración, Valoración de acciones*. AECA. Madrid.
- BERNSTEIN, L.A. (1993): *Análisis de estados financieros. Teoría, aplicación e interpretación*. Ediciones S. Barcelona.
- CAÑIBANO CALVO, L y BUENO CAMPOS, E. (1987): *Autofinanciación y tesorería en la empresa: el cash-flow*. Pirámide. Madrid.
- CARMONA, S y CARRASCO, F. (1994): *Estados contables*. McGraw-Hill. Madrid.
- CHOLVIS, F. (1983): *Análisis e interpretación de estados contables*. Ateneo. Buenos Aires.
- CIBERT, A. (1989): *¿Cómo interpretar los resultados contables?* Deusto. Bilbao.
- ESTEO SÁNCHEZ, F. (1995): *Análisis de estados financieros. Planificación y control*. Centro de Estudios Financieros. Madrid.
- FERNÁNDEZ ELÉJAGA, J.A. (1989): *¿Cómo interpretar un balance?* Deusto. Bilbao.
- FERNÁNDEZ PEÑA, E. (1977): *Formulación y análisis de estados contables*. Madrid.
- GABÁS TRIGO, F. (1991): *Técnicas actuales de análisis contable. Evaluación de la solvencia empresarial*. ICAC. Madrid.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (1995): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Pirámide. Madrid.
- HALLER, L. (1987): *¿Cómo comprender y utilizar la información contable?* Deusto. Bilbao.
- LEV, B. (1978): *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*. Esic. Madrid.
- MAÑOSA, A. (1993): *Manual para la confección de análisis de balances*. Gestión 2000. Barcelona.

- MARTÍNEZ ARIAS, A.(1988): *Análisis económico-contable de la gestión empresarial*. ICAC. Madrid.
- PÉREZ-CARBALLO Y VEIGA, A. (1987): *Lo que dicen y no dicen los estados financieros*. Mentat. Madrid.
- PIZARRO, T.M. y ALFONSO, J.L.(1991): *Presentación y análisis de estados contables*. Ciencias Sociales. Madrid.
- REAL DECRETO 1643/1990, de 20 de diciembre por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE de 27 de diciembre).
- RIVERO ROMERO, J. (1991): *Un ensayo. Análisis de estados financieros*. Trivium. Madrid.
- RIVERO ROMERO, J y RIVERO MENÉNDEZ, M<sup>a</sup>.J. (1992): *Análisis de estados financieros*. Trivium. Madrid.
- RIVEROTORRE, P. (1991): *Análisis de balances y estados complementarios*. Pirámide. Madrid.
- ROCAFORT NICOLAU, A. (1983): *Análisis e integración de balances*. Hispano-Europea. Barcelona.
- RODRÍGUEZ LAGO, J. (1993): *El análisis de estados financieros desde una perspectiva internacional*. *Técnica Contable*, nº 540. Madrid, diciembre.
- ROJO RAMÍREZ, A.(1993): *Nuevas tendencias en el análisis de estados financieros*. *Partida Doble*, nº 40. Madrid, diciembre.
- SANZ SANTOLARIA, C. (1989): *La valoración de empresas: análisis contable y financiero*. Tesis Doctoral. Universidad de Zaragoza. Zaragoza.
- URÍAS VALIENTE, J. (1996): *Análisis de estados financieros*. McGraw-Hill. Madrid.
- URQUIJO DE LA FUENTE, J.L. (1990): *Análisis para decisiones financieras. Análisis y estados financieros*. Deusto. Bilbao.
- WESTWICK, C.A. (1986): *Manual para la aplicación de ratios*. Deusto. Bilbao.
- WOELFEL, Ch.J. (1993): *Análisis de estados financieros*. Ediciones S. Barcelona.