Análisis de estados financieros

Fundamentos teóricos y casos prácticos

Enrique Bonsón
Virginia Cortijo
Francisco Flores

PEARSON
Prentice Hall

ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Enrique Bonsón
Virginia Cortijo
Francisco Flores

PEARSON
Prentice Hall

Madrid • México • Santafé de Bogotá • Buenos Aires • Caracas • Lima • Montevideo • San Juan • San José • Santiago • Sâo Paulo • White Plains

Datos de catalogación bibliográfica

Enrique Bonsón, Virginia Cortijo y Francisco Flores
Análisis de estados financieros
PEARSON EDUCACIÓN, S. A., 2009

ISBN: 9788483222263
Materia: 33

Formato: 170 x 240 mm Páginas: 284

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (arts. 270 y sgts. Código penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos: www.cedro.org), si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

DERECHOS RESERVADOS
© 2009, PEARSON EDUCACIÓN S.A.
Ribera del Loira, 28
28042 Madrid (España)

ISBN: 9788483225967

Depósito Legal: M-17044-2009

Equipo editorial:
Editor: Alberto Cañizal
Técnico editorial: María Varela
Equipo de producción:
Director: José A. Clares
Técnico: José A. Hernán
Diseño de cubierta: Equipo de diseño de Pearson Educación S.A.
Composición: DiScript Preimpresión, S.L.
Impreso por: Rigorma Gráfica, S.A.

IMPRESO EN ESPAÑA - PRINTED IN SPAIN

Este libro ha sido impreso con papel y tintas ecológicos

Nota sobre enlaces a páginas web ajenas: Este libro puede incluir enlaces a sitios web gestionados por terceros y ajenos a PEARSON EDUCACIÓN S.A. que se incluyen solo con finalidad informativa.

PEARSON EDUCACIÓN S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad por los daños y perjuicios derivados del uso de los datos personales que pueda hacer un tercero encargado del mantenimiento de las páginas web ajenas a PEARSON EDUCACIÓN S. A y del funcionamiento, accesibilidad o mantenimiento de los sitios web no gestionados por PEARSON EDUCACIÓN S.A. Las referencias se proporcionan en el estado en que se encuentran en el momento de publicación sin garantías, expresas o implícitas, sobre la información que se proporcione en ellas.

AUTORES

Enrique Bonsón es Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Huelva. Vicepresidente de la Asociación XBRL España y Presidente de la Comisión de Nuevas Tecnologías y Contabilidad de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), ha publicado numerosos libros, artículos y trabajos de investigación en estas áreas tanto a nivel nacional como internacional. Ha impartido cursos y seminarios en múltiples universidades de Europa y Estados Unidos. En 2001 fundó la revista *International Journal of Digital Accounting Research* (IJDAR) de la que es editor.

Virginia Cortijo es profesora de Contabilidad General y Analítica de la Universidad de Huelva. Miembro de AECA y colaboradora de la Universidad Rutgers (EE.UU.) donde ha realizado varios trabajos de investigación y publicado diversos artículos nacionales e internacionales en el área de contabilidad, la crisis del modelo tradicional de divulgación de información financiera y las normas internacionales de contabilidad. Su tesis doctoral trata precisamente de esta evolución en la divulgación de información empresarial y sobre el impacto de XBRL en su transmisión digital. Es editora asistente de la revista IJDAR.

Francisco Flores es investigador en la Universidad de Huelva, colaborador de AECA, XBRL España, la IGAE, la Cámara de Cuentas de Andalucía y otros organismos públicos y privados. Ha realizado varios trabajos de investigación, y publicado artículos nacionales e internacionales. También ha colaborado en la implantación de Basilea II en Europa, y estudiado las ventajas de las nuevas tecnologías aplicadas a la información empresarial en Suecia. Es editor asistente de la revista IJDAR. Su tesis doctoral analiza la calidad de la información bancaria disponible en Internet y la solvencia de las entidades financieras a raíz del acuerdo de Basilea II.

Índice

Primera Parte
La información para el análisis financiero

Capítulo 1. La información empresarial 3

1.1. Introducción 3
1.2. Utilidad pública de la información empresarial 6
1.3. Usuarios de la información empresarial y sus intereses 9
1.4. Tendencias en la información empresarial: EBR, GRI y RSC 11

Capítulo 2. La información regulada y sus fuentes **17**

2.1. Introducción 17
2.2. La información contable en España 18
2.3. Fuentes de información regulada. Web corporativa y repositorios públicos . 21
2.3.1. Página Web corporativa 22
2.3.2. Repositorios públicos: Registradores y CNMV 24
2.4. XBRL y el intercambio universal de información financiera 34

Capítulo 3. El balance de situación **37**

3.1. Introducción 37
3.2. Activos: definición, estructura y componentes 38
3.2.1. Activo no corriente 39
3.2.2. Activo corriente 43
3.3. Patrimonio neto y pasivo 45
3.3.1. Pasivo no corriente y corriente 46
3.3.2. Patrimonio neto 49
3.4. Modelos de balance individual y consolidado de la CNMV 51
3.5. Ejemplo de balance, versión internacional y traducción 54

Capítulo 4. La cuenta de pérdidas y ganancias **57**

4.1. Introducción 57
4.2. Niveles estructurales 58
4.3. Estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias 59
4.4. Limitaciones de la cuenta de pérdidas y ganancias: subjetividad del resultado empresarial 65

4.5. Modelos de la cuenta de pérdidas y ganancias individual y consolidado de la CNMV 66
4.6. Ejemplo de cuenta de pérdidas y ganancias, versión internacional y traducción 70

Capítulo 5. El estado de cambios en el patrimonio neto 73

5.1. Introducción 73
5.2. Estado de ingresos y gastos reconocidos 74
5.3. Estado total de cambios en el patrimonio neto 76
5.4. Modelos de estado de cambios en el patrimonio neto individual y consolidado de la CNMV 78
5.5. Ejemplo de estado de cambios en el patrimonio neto, versión internacional y traducción 82

Capítulo 6. El Estado de flujos de tesorería 85

6.1. Introducción 85
6.2. Componentes del estado de flujos de tesorería 85
6.3. Flujos de efectivo de las actividades de explotación 87
6.4. Flujos de efectivo de las actividades de inversión 92
6.5. Flujos de efectivo de las actividades de financiación 93
6.6. Modelos de estado de flujos de tesorería individual y consolidado de la CNMV 95
6.7. Ejemplo de estado de flujos de tesorería, versión internacional y traducción 100

Capítulo 7. La memoria y el informe de gestión 103

7.1. Introducción 103
7.2. Contenido de la memoria 104
7.3. El informe de gestión 136

Capítulo 8. Información intermedia y segmentada 141

8.1. Introducción 141
8.2. NIC n.º 34: Información intermedia 142
8.3. NIIF n.º 8: Segmentos de explotación 144
8.4. La información intermedia y segmentada según la normativa española . . . 145
8.4.1. Información semestral: contenidos 146
8.4.2. Información trimestral: contenidos 158
8.5. Remisión de información financiera intermedia a la CNMV por medios telemáticos 160

Capítulo 9. El informe de auditoría **163**
9.1. Introducción 163
9.2. El informe de auditoría: elementos básicos 164
9.3. Tipos de opinión 170
9.4. Circunstancias que pueden afectar la opinión del auditor 181
9.5. La carta de recomendaciones 182

Capítulo 10. La información procedente del entorno **185**
10.1. Introducción 185
10.2. Bolsas y Mercados Españoles 186
10.3. Banco de España 189
10.4. Central de Información de Riesgo 194
10.5. Instituto Nacional de Estadística 194
10.6. Empresas de informes comerciales y agencias de calificación 196
10.6.1. eInforma 196
10.6.2. Axesor 198
10.6.3. Agencias de calificación crediticia 200
10.7. Portales financieros 201
10.7.1. Invertia, el portal financiero de Terra.es 201
10.7.2. Google Finance 202
10.8. Asociaciones profesionales relacionadas con el análisis de estados financieros 203
10.9. Prensa especializada 205

Segunda Parte
El análisis de estados financieros

Capítulo 11. El análisis de estados financieros **209**
11.1. Introducción 209
11.2. El papel del analista 209
11.3. El proceso de análisis 210
11.4. Los documentos generados en el análisis 211
11.5. Las técnicas de análisis 212
11.6. El análisis estructural 213
Anexo 1. Balance y cuenta de resultados de la empresa propuesta 220
Anexo 2. Ratios sectoriales 224
Anexo 3. Estadística mercantil sectorial 225

Capítulo 12. Análisis de la liquidez **227**
12.1. Introducción 227

12.2. Análisis basado en el *cash flow* 228
12.2.1. El *cash flow*. 228
12.2.2. Las reservas de liquidez 230
12.2.3. El pasivo corriente 231
12.3. Análisis basado en el capital corriente 232
12.3.1. Los ratios de cobertura 233
12.3.2. Los periodos medios de maduración 234
Anexo. Terminología internacional de los indicadores utilizados 237

Capítulo 13. Análisis de la solvencia 239

13.1. Introducción 239
13.2. Análisis basado en el *cash flow* 239
13.3. Análisis basado en garantías 242
13.4. Análisis de la fincabilidad y otras consideraciones sobre la solvencia empresarial 246
13.4.1. Fincabilidad 246
13.4.2. Contingencias y riesgos a otros nombres 246
13.5. La crisis empresarial y el procedimiento concursal 247
Anexo. Terminología internacional de los indicadores utilizados 248

Capítulo 14. Análisis de la rentabilidad 249

14.1. Introducción 249
14.2. Rentabilidad económica 251
14.3. Rentabilidad financiera 257
14.4. Apalancamiento financiero 259
Anexo. Terminología internacional de los indicadores utilizados 262

Capítulo 15. La perspectiva del inversor 263

15.1. Introducción 263
15.2. El valor de la empresa 263
15.3. La rentabilidad del accionista 266
15.4. Otros indicadores de utilidad para el accionista 270
Anexo. Terminología internacional de los indicadores utilizados 273

Primera Parte

La información para el análisis financiero

CAPÍTULO 1

La información empresarial

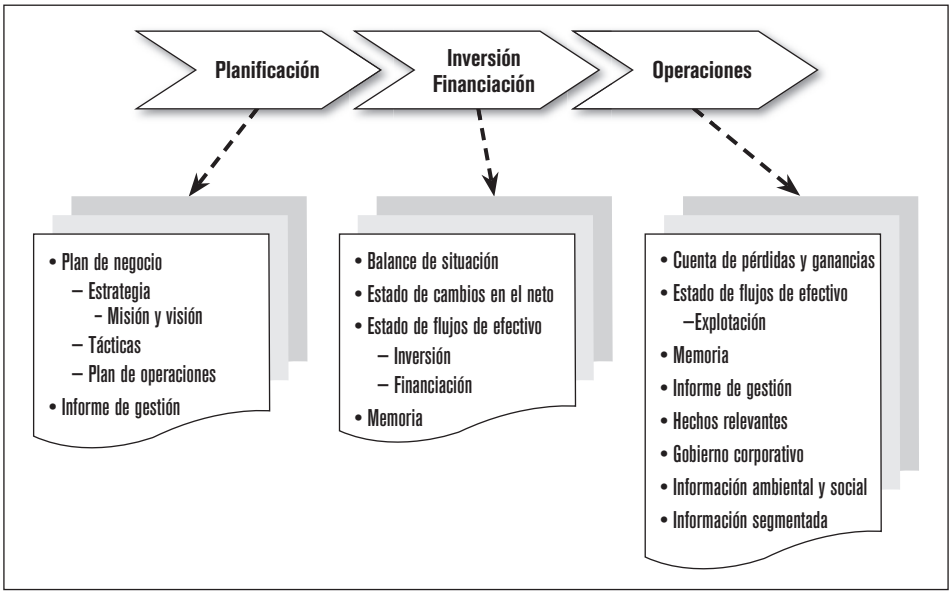
1.1. Introducción

Las empresas, periódicamente, informan sobre su situación financiera, resultados y planes de negocio. Esta práctica responde al cumplimiento de la normativa o a la propia iniciativa de la empresa. En ocasiones se trata de un informe narrativo en el que se comenta la evolución del negocio, mientras que en otras, la información es numérica, gráfica y menos comprensible para los no expertos. Siempre existe un núcleo obligatorio constituido por los estados financieros. La comprensión y análisis de dichos documentos es fundamental para un buen número de grupos de interés relacionados con la empresa -empleados, clientes, proveedores, entidades financieras, administraciones públicas, etc.-, que necesitan tomar decisiones informadas. En España, están registradas más de un millón de sociedades, de las que más de doscientas cotizan en Bolsa. Las empresas cotizadas están sometidas a mayores presiones por parte de los reguladores y de los propios accionistas para suministrar información, pero ninguna empresa se ve exenta de dichas presiones en mayor o menor grado. Además, la pertenencia de España a la Unión Europea y la globalización de la economía llevan a las entidades cotizadas a informar cada vez de manera más abundante y estructurada.

La información empresarial es el recurso que permite a todos los interesados determinar el valor de la entidad, su situación financiera y su rentabilidad, es decir, constituye la fuente indispensable para poder conocer la realidad económico-financiera y la evolución previsible de la empresa. Es el propio ciclo de actividad empresarial el que, en sus diversas fases (planificación del negocio, financiación, inversión y operaciones), como muestra la Figura 1.1, genera la información que la empresa posteriormente pone a disposición pública.

Las empresas agrupan su información más relevante en un informe anual (véase ejemplo del índice del informe anual de Abertis para el año 2007, Figura 1.2). El informe, además de contener toda la información regulada que obligatoriamente deben revelar, puede contener información adicional, de carácter voluntario, en función de la política de comunicación adoptada. Toda esta información puede ser a su vez contable o no contable. En la actualidad, la manera más rápida de obtener el informe anual es la página web de la propia empresa o los sitios web de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) o de Registradores, dependiendo de si la empresa cotiza o no en Bolsa, respectivamente. Los elementos más frecuentes del informe son:

Figura 1.1.
La información generada por la actividad empresarial



- Cuentas anuales: balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria. También reciben la denominación de estados financieros.
- Informe de auditoría: en el que se revela la opinión de expertos externos a la empresa sobre la fiabilidad de los estados financieros.
- Informe de gestión, elaborado por los administradores de la empresa, donde se revelan también aspectos prospectivos de la actividad.
- Información segmentada: que se refiere a las diferentes divisiones por producto, país o región, etc., en que puede organizarse la información empresarial para una comprensión más acertada de la realidad del negocio.
- Información intermedia: que viene referida a periodos inferiores al año –trimestre, semestre…
- Información consolidada: que agrega, mediante la técnica contable de la consolidación, la información de la empresa matriz con sus filiales, revelando el comportamiento del grupo.
- Información de planificación: como planes de negocio, estrategias, misión, visión, etc.

- Informe de gobierno corporativo: cargos directivos y su remuneración, funcionamiento de las juntas de accionistas, estatutos sociales y otra información de esta índole.
- Información sobre responsabilidad social corporativa: aglutinando la información de gobierno corporativo y la de carácter financiero, pero incluyendo además medioambiente, cultura, sociedad, en definitiva, información sobre el impacto no meramente económico que tiene la empresa en su entorno local y global.
- Información prospectiva, previsiones de cualquier naturaleza sobre las materias comentadas anteriormente.
- Información de gestión: tradicionalmente elaborada y presentada para los gestores internos, cada vez es de mayor interés para los usuarios externos. Se compone de datos sobre la eficiencia productiva, la satisfacción del cliente, etc.
- Otra información de carácter mixto elaborada por la empresa: tablas, gráficos, presentaciones resumidas para analistas, etc.

Adicionalmente, diversos agentes del entorno empresarial elaboran y agregan otro tipo de información necesaria para contextualizar y ampliar aquella emitida por la empresa (*ratings*, informes comerciales, informes bursátiles, información sectorial o económica general).

Figura 1.2.
Índice del informe anual de Abertis para el año 2007

p. 04 carta del presidente
p. 08 1. gobierno corporativo
p. 10 1.1 Gobierno corporativo
p. 12 1.2 Órganos de Gobierno
p. 12 Consejo de Administración
p. 12 Órganos delegados de control
p. 13 Equipo directivo
p. 13 Negocio autopistas
p. 13 Negocio diversificación
p. 14 2. actividades del grupo Abertis
p. 18 2.1 Autopistas
p. 32 2.2 Infraestructuras de telecomunicaciones
p. 36 2.3 Aeropuertos
p. 42 2.4 Aparcamientos
p. 46 2.5 Parques logísticos
p. 50 3. responsabilidad social
p. 52 3.1 Plan estratégico de RSC de **Abertis**
p. 55 3.2 Resumen de indicadores 2007
p. 56 4. información económico-financiera
p. 58 4.1 Magnitudes consolidadas
p. 64 4.2 Gestión financiera
p. 67 4.3 Accionistas y Bolsa

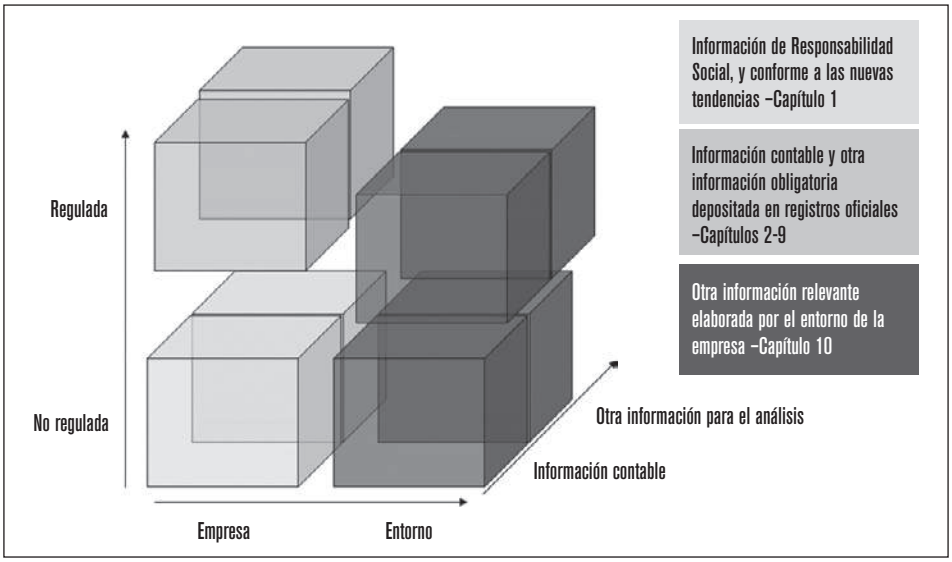
Así pues, es posible clasificar la información empresarial conforme a tres dimensiones: si está o no regulada en su elaboración y remisión, si es de naturaleza contable o no, y si es la propia empresa o bien son otros agentes de su entorno los que la elaboran (Figura 1.3).

Este libro dedicado al análisis de estados financieros, se ha estructurado en dos partes. La primera de ellas pretende familiarizar al lector con las fuentes de información que constituyen la materia prima para el análisis, y la segunda, con las técnicas de análisis más empleadas. Así, en la primera parte, se examinarán las principales fuentes de información, atendiendo al esquema propuesto en la Figura 1.3. La información voluntaria elaborada por la empresa, se analiza en el último apartado del presente capítulo, prestando especial atención a la que se genera siguiendo las nuevas tendencias de divulgación. La información regulada, se estudia en profundidad en los Capítulos 2 al 9 y la información obtenida del entorno se examina en el Capítulo 10. Por último, en la segunda parte, Capítulos 11 al 15, se muestra cómo utilizar toda esta información para analizar la situación y el valor de la empresa.

1.2. Utilidad pública de la información empresarial

La información empresarial juega un papel clave en el correcto funcionamiento de los mercados financieros, que son pieza fundamental de la economía. Tradicionalmente,

Figura 1.3.
Dimensiones de la información empresarial



la información sobre la empresa se reservaba a los accionistas-propietarios, pero la empresa es una entidad jurídica que opera frente a diversos agentes: proveedores y clientes, administración pública, entidades financieras, la comunidad en que se asienta su actividad, y el entorno global en el que todo agente económico se ve inmerso.

Por otra parte, la actividad de la corporación supone siempre un cierto impacto en todos los agentes con los que se relaciona: se toman fondos de las entidades financieras y de los accionistas-propietarios, se venden productos y servicios a los consumidores, se pagan salarios, honorarios, impuestos, alquileres, se realizan inversiones. Además la empresa puede generar residuos que impactan en el entorno, tanto inmediato como global, produce imagen e influye en la cultura y las costumbres sociales.

Por todas esas razones, existe un conjunto heterogéneo de terceros vinculados a la empresa, interesados en recibir la información necesaria para tomar decisiones, en función del tipo de relación que mantienen con la misma. Para poder garantizar la viabilidad y continuidad de sus actividades, la empresa debe legitimarse frente a ellos. La información que divulga sobre sí misma es el principal medio de legitimación, y por tanto de supervivencia. Este hecho fundamental ha provocado que en ocasiones las empresas incluso publiquen informes especializados para cada tipo de usuario, ya sea simplificando la presentación de los datos o bien profundizando en algunos de ellos.

Por tanto, debemos concebir la información empresarial como un bien de dominio público cuya elaboración recae principalmente sobre los administradores de las empresas y cuyo análisis es una tarea que se realiza desde diferentes ámbitos, y con toda una batería de técnicas y enfoques.

Como señalábamos, gran parte de las relaciones empresa-terceros vinculados tiene lugar en forma de flujo financiero-monetario. Es por ello que la información contable tiene un especial protagonismo dentro de la información que procede de la empresa, aun cuando la información empresarial, como es obvio, engloba otros aspectos de ámbito más amplio.

La información empresarial debe permitir realizar una evaluación suficiente de la entidad, de modo que sea posible aconsejar o desaconsejar a un potencial inversor sobre la conveniencia de tomar o no posición en ella, así como a un potencial prestamista sobre el riesgo en que incurre al prestarle dinero. A medida que la realidad empresarial se torna más compleja, la variedad y cantidad de información necesaria para dar soporte a una toma de decisiones acertada se vuelve de mayor calado.

Tradicionalmente, la información divulgada por las empresas se compone fundamentalmente de información regulada, en especial contable obligatoria, es decir, estados financieros, publicados al menos anualmente, depositados en el Registro Mercantil y que, según los casos, son verificados por un auditor de cuentas externo.

Esta información, basada en la normativa contable, es de carácter eminentemente cuantitativo. Los mercados financieros suponen asimismo un importante referente para determinar el valor y la situación de una determinada empresa. En este sentido, cabría esperar una alta correlación entre el valor y la situación expresada en los estados financieros y la visión que los mercados tienen de dicha empresa. Sin embargo, no siempre es así, debido a que los mercados valoran otros factores, como por ejemplo:

- posición de la empresa en el mercado
- información previsional, ya sea elaborada por la empresa o por agentes de su entorno
- continuidad de la información (por ejemplo, estabilidad a lo largo de varios ejercicios en el nivel obtenido de beneficios) y las opiniones de los analistas de mercados sobre las tendencias que se observan en las variables contables publicadas
- consecución de proyectos o contratos innovadores o de interés por su importe
- cualificación del personal y el funcionamiento de las estructuras de gobierno
- cambios en el entorno legal o en las estructuras de poder y control de la empresa
- alianzas con otras entidades
- tiempos de entrega, calidad percibida por el cliente, gestión del stock, galardones recibidos
- multas, sanciones, procesos judiciales en que la empresa se ve inmersa.

El ratio MB o *Market-Book Value,* que expresa la relación entre el valor de la empresa en Bolsa y su valor contable, da fe de estas divergencias. En este sentido, se hace necesario considerar, en el análisis de una empresa, una gran variedad de fuentes de información referente a la misma, con objeto de determinar el valor y la situación acorde a la realidad de manera razonable. Incluso, desde algunos frentes, se apunta la necesidad de que las empresas sistematicen el flujo de información que divulgan, incorporando no solo estados financieros, sino también indicadores de gestión interna, o datos sobre la conducta corporativa, medioambiental y social de la empresa. A pesar de que el objeto del presente libro es el análisis de la empresa basado en los estados financieros, es conveniente realizar un recorrido por los distintos tipos de información que pueden considerarse oportunos y relevantes en el contexto del análisis empresarial.

La información necesaria para poder evaluar la situación y el desempeño de una empresa toma diferentes formas, responde a una tipología variada y puede obtenerse de fuentes diversas. En ocasiones se trata de impresos oficiales de cuya integridad y veracidad podemos estar razonablemente seguros. En otros casos se trata de informa-

ción dispersa –texto, series numéricas estadísticas, diagramas, informes especializados- cuyo carácter heterogéneo y razonabilidad tendremos que valorar.

La información empresarial, más allá del ámbito descrito hasta ahora, está siguiendo nuevas tendencias en cuanto a las temáticas y formatos empleados. Dentro de la información que se enmarca en dichas tendencias, podemos considerar la información ambiental, laboral, de inversión en I+D+i, así como inversión socialmente responsable, de relación con partes interesadas (clientes, proveedores…), la información sobre el funcionamiento del gobierno corporativo y otras. Esta información plantea en la actualidad más problemas de comparabilidad que la información contable, debido a su carácter heterogéneo y a la no existencia de un cuerpo normativo. En el apartado de tendencias actuales de información empresarial abordaremos estos aspectos en detalle.

1.3. Usuarios de la información empresarial y sus intereses

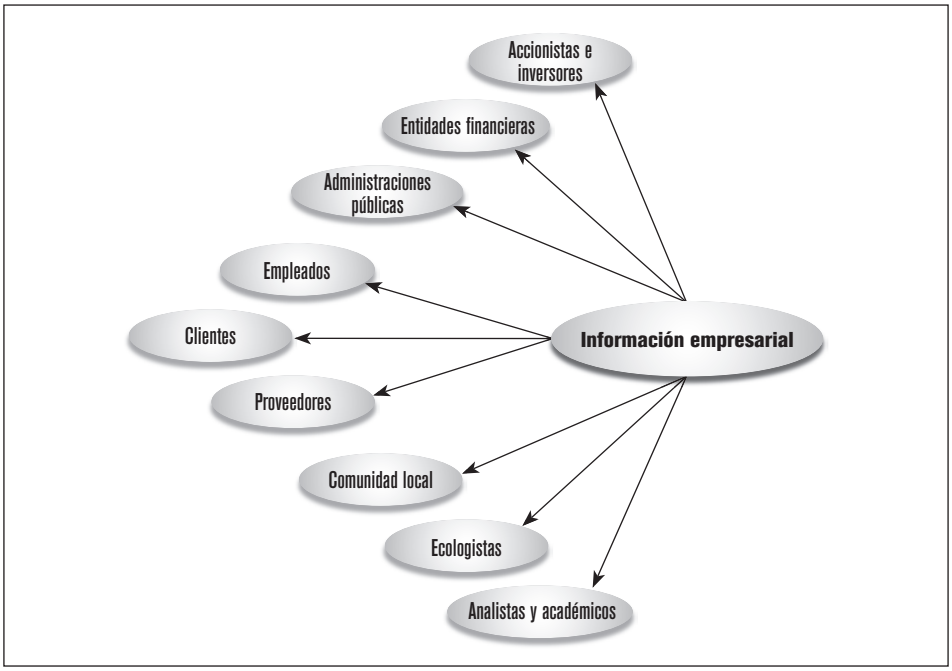
Dentro de los grupos de usuarios de la información podemos distinguir los siguientes:

- Accionistas e inversores: necesitan evaluar el rendimiento actual y futuro de la empresa para decidir sobre la continuidad de la posición que han tomado financiando a la misma. Los derechos políticos que la legislación mercantil les otorga les permiten, adicionalmente, controlar a los órganos de gestión de la misma. Les es necesario conocer el valor de las acciones y otros títulos emitidos por la empresa que obran en su poder.
- Entidades financieras: les es preciso analizar el riesgo de la empresa para determinar su capacidad de devolución de préstamos. Asimismo, también deben conocer, en caso de que hayan tomado posiciones en la empresa como accionistas, el valor de los títulos que poseen de acuerdo con la situación financiera que revela la empresa.
- Administraciones públicas: la información empresarial es la base para el cálculo de los diferentes tributos, para verificar el cumplimiento de toda una serie de normas y para generar estadísticas agregadas sobre el funcionamiento de la economía. También sirve para desarrollar políticas concretas.
- Empleados: deben conocer las posibilidades financieras de la empresa a la hora de negociar su remuneración y estimar la viabilidad y evolución de su proyecto a largo plazo.
- Clientes y proveedores: como parte de la cadena de valor de la empresa, es importante conocer el devenir de su actividad, para negociar las condiciones de pago o de cobro, los posibles descuentos que pueden concederse y la ido-

neidad de la relación establecida, sobre todo frente a posibles competidores de la empresa que ocupen su mismo eslabón de valor. Este interés se incrementa cuando la entidad es uno de los principales clientes o proveedores de otra, es decir, cuando el poder de negociación a lo largo de la cadena de valor está muy concentrado.

- Comunidad local: dado que la empresa, para sobrevivir, necesita el consentimiento tácito de la comunidad en la que se asienta, que vigila si su actividad es duradera y estable, y los efectos ambientales y sociales que dicha actividad genera en su entorno inmediato.
- Ecologistas: analizan la información sobre los residuos que emite la empresa y sobre el impacto ambiental que provoca su actividad, así como las inversiones para la reducción de dicho impacto.
- Académicos y analistas: someten la información financiera a diversos procesos de adecuación con objeto, en el primer caso, de clarificar relaciones entre las variables empresariales que sean de utilidad para la mejora de los procesos económicos, y en el segundo caso, de proporcionar síntesis idóneas para que inversores, entidades financieras, empleados y otros usuarios puedan tomar decisiones de manera más ágil.

Figura 1.4.
Diversidad de usuarios de la información empresarial



La diversidad de usuarios potencialmente interesados en la actividad empresarial, (Figura 1.4) justifica la evolución de la normativa de divulgación de información, y de las prácticas voluntarias que se están registrando.

1.4. Tendencias en la información empresarial: EBR, GRI y RSC

De acuerdo con el esquema de información empresarial propuesto, existe un conjunto de información voluntaria proporcionada por la empresa, que no sigue, por tanto, normas legales en su elaboración, ya sea su naturaleza contable o no. La existencia de esta información se debe a peculiaridades individuales o sectoriales de la organización, o a su voluntad de cumplir con determinados estándares de calidad. A medida que el interés de los terceros vinculados a la empresa por este tipo de datos ha ido creciendo, se ha producido un doble movimiento: cada vez existe más información divulgada voluntariamente, y cada vez la normativa se va ampliando para intentar englobar toda la información que se considera relevante.

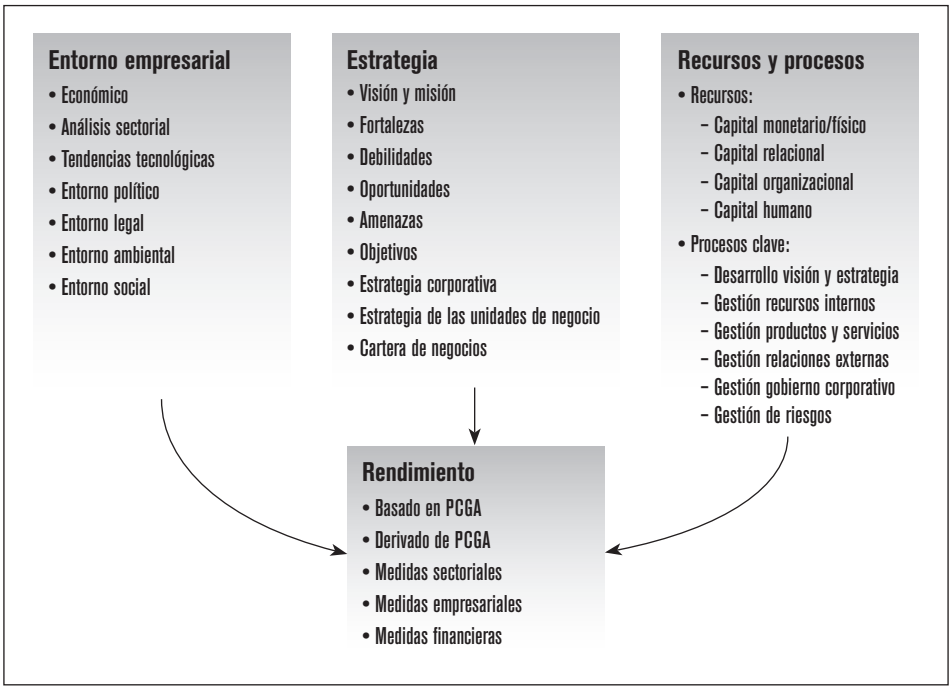
En este epígrafe, profundizamos en la información de carácter voluntario y analizamos una serie de modelos que tratan de estructurar su contenido integrando este con la información regulada. De este modo será más fácil comparar la información voluntaria proporcionada por distintas empresas, y por tanto, aumentará su utilidad.

El primero de los modelos que vamos a analizar fue creado por el Instituto Americano de Auditores (*American Institute of Certified Public Accountants*, AICPA) que, ante la necesidad de disponer de forma sistematizada de información cada vez más completa y heterogénea, constituyó, ya en 1991, el Comité Especial de Divulgación Financiera, más conocido como Comité Jenkins.

El objetivo de este comité fue sistematizar estas necesidades y proponer un sistema de divulgación de información empresarial más completo y acorde a los nuevos requerimientos. Más tarde, en diciembre de 2002, los trabajos del AICPA evolucionaron hacia la propuesta de un Modelo de Divulgación Mejorado o EBR (*Enhanced Business Reporting*). Los diferentes módulos de que consta el modelo EBR son (Figura 1.5):

- Entorno de negocio: en esta área, la empresa informa a los usuarios sobre la normativa que le es directamente aplicable, la situación competitiva del sector, las implicaciones tecnológicas que se están produciendo, la captación de capital ajeno y propio y los consumidores o clientes objetivo y su evolución.
- Estrategia: la entidad examina en este apartado su propia organización y modelo de negocio, los principales riesgos a los que se enfrenta, la cartera de productos o servicios de que dispone, indicando la situación de cada uno de ellos en su propio ciclo de vida, así como las inversiones que realiza en materia

Figura 1.5.
El marco conceptual EBR



Fuente: EBR *Consortium*.

social y medioambiental para minimizar los impactos negativos y favorecer la relación con el entorno.

- Competencias y recursos: en este apartado se detallan los principales recursos con que cuenta la empresa para, en el Entorno definido, y con la Estrategia planteada, lograr los objetivos propuestos, divulgando cuáles son sus fortalezas en cuanto a recursos humanos, tecnología, infraestructura, procesos clave y relación con el resto de miembros de la cadena de valor. Se trata de información que, tradicionalmente, estaba disponible solo para los gestores internos, información considerada de gestión. Con este nuevo enfoque, acorde con el marco del *Value Relevance*[1], esta información es también de interés y puede ser procesada y analizada externamente.

[1] Según este enfoque, se considera de interés para los usuarios externos a la empresa aquella información que tradicionalmente se reservaba solo a los gestores, como los periodos de entrega, la satisfacción del cliente y otros indicadores propios de la gestión interna. Así, desde 1968 diversos estudios han demostrado la relevancia de que las empresas divulguen información sobre determinados indicadores para la gestión, en tanto este hecho influye en los precios de las acciones en Bolsa.

- Desempeño: la empresa finalmente proporciona a los usuarios diferentes medidas de desempeño como rentabilidad, liquidez y solvencia, desagregadas en función de los diferentes segmentos en que pueda dividirse la organización. Aquí, el marco distingue entre indicadores basados en los principios contables generalmente aceptados (PCGA), como por ejemplo, el resultado, de indicadores derivados como la rentabilidad (que se obtiene por cociente entre dos variables contables que sí vienen definidas explícitamente en la norma contable).

Con posterioridad, en 1997, una organización internacional con base en Ámsterdam, agrupando multitud de organismos, asociaciones y empresas, lanzó el proyecto Iniciativa Global de Divulgación o GRI (*Global Reporting Initiative*). El objeto de esta iniciativa es proporcionar, con el sistema de divulgación de información empresarial, una herramienta de desarrollo sostenible, en tanto que el reporte de información ambiental y social incentiva a las empresas a controlar más fielmente esas áreas y a competir entre ellas por un mejor desempeño en la materia. En la actualidad, más de 1000 organizaciones en todo el mundo organizan la divulgación de su información tomando como base el documento G3, la guía que sintetiza la divulgación según los postulados de GRI.

La GRI (Figura 1.6) propone los siguientes indicadores:

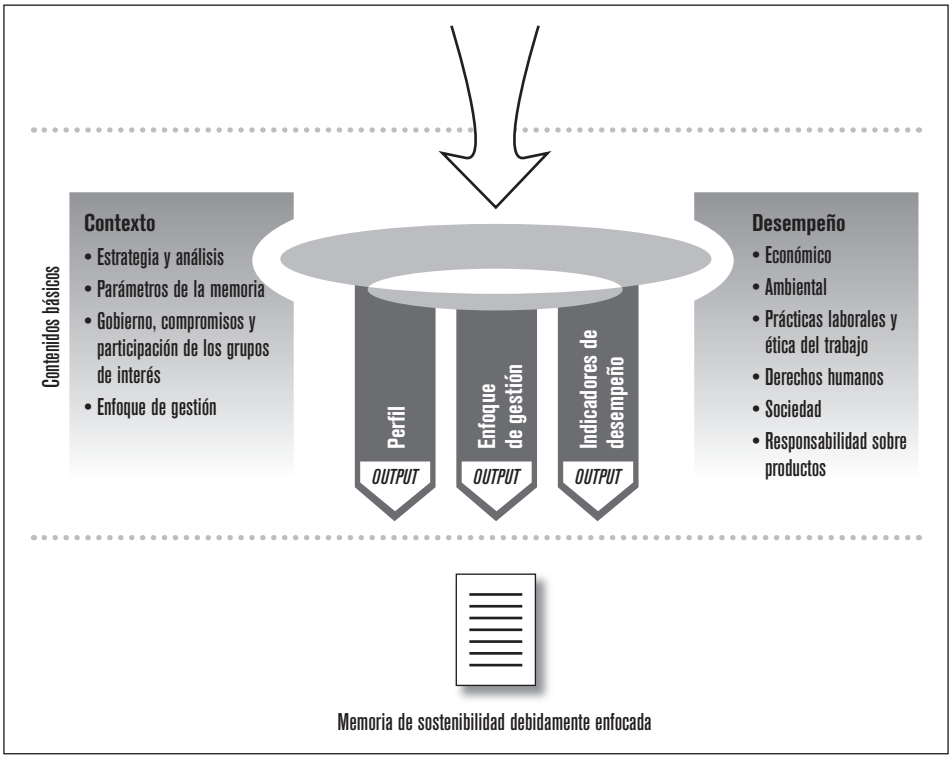
- Indicadores de desempeño económico: se informa sobre el valor generado y distribuido, los costes, la tesorería, los riesgos financieros, las subvenciones, las inversiones y la posición en el mercado.

- Indicadores de desempeño ambiental: se informa sobre los recursos naturales empleados y sobre los residuos emitidos y tratados.

- Indicadores de desempeño social: se informa sobre las prácticas laborales incluyendo seguridad, salud y formación, el respeto a Derechos Humanos reconocidos por la ONU, especialmente en centros de trabajo fuera de los países desarrollados. Se informa también sobre el respeto a la normativa, el pago de sanciones, y la responsabilidad hacia el producto, el cliente y la comunidad, incluyendo las minorías implicadas.

En el ámbito español, la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) ha propuesto un conjunto de indicadores de divulgación de información empresarial bajo el proyecto RSC o de Responsabilidad Social Corporativa. Como comenta el propio Libro Blanco para la Reforma de la Contabilidad en España, documento clave para entender la situación actual de la información financiera, AECA, que es una asociación privada, declarada de utilidad pública y compuesta por profesionales y académicos relacionados con la administración y la

Figura 1.6.
El marco GRI



Fuente: *Global Reporting Initiative*.

contabilidad, viene publicando desde hace décadas diversos Documentos, en los que se hace una reflexión sobre diferentes temas contables y se proponen soluciones a los problemas de valoración y divulgación de información empresarial. La participación en AECA de los más importantes organismos públicos y privados relacionados con la contabilidad, así como de las asociaciones e institutos profesionales de elaboradores, usuarios y auditores, ha permitido una difusión de las soluciones planteadas, que han servido de referencia obligada para abordar muchos de los problemas no cubiertos por la regulación pública. En el proyecto RSC, (Figura 1.7) se han incorporado indicadores económicos, ambientales, sociales y también de gobierno corporativo, proporcionando un esquema que permite a las empresas que lo deseen, organizar de manera racional la información que divulguen, sea esta regulada o voluntaria. Recientemente, la taxonomía XBRL de RSC ha recibido el reconocimiento Internacional como medio tecnológico para dar soporte a la transmisión y explotación digital de esta información. La novedad de este proyecto reside principalmente en tres frentes:

Figura 1.7.
El marco de Responsabilidad Social Corporativa de AECA

Informe de Responsabilidad Social Corporativa

- General
  - Datos generales de la empresa
- Accionistas - Propietarios
  - Clasificación y consulta
  - Gobierno Corporativo
  - Información - Transparencia
  - Rendimiento y valor económico
  - Inversión socialmente responsable
  - Denuncias
- Empleados
  - Clasificación y consulta
  - Código de conducta
  - Diversidad e igualdad de oportunidades
  - Política retributiva
  - Conciliación vida laboral y familiar
  - Seguridad y salud
  - Relación con los empleados
  - Formación y participación
  - Denuncias e incumplimientos
  - Certificación
  - Información – Transparencia
  - Voluntariado
- Clientes
  - Clasificación y consulta
  - Salud y seguridad del cliente
  - Comunicación comercial y otras
  - Actividades de marketing
  - Privacidad
  - Denuncias e incumplimientos
  - Quejas y reclamaciones
  - Códigos de conducta
  - Relaciones con clientes
  - Productos y servicios
- Proveedores
  - Clasificación y consulta
  - Relaciones con proveedores
  - Códigos de conducta, certificación y control
  - Denuncias e incumplimientos
- Comunidad
  - Clasificación y consulta
  - Información – Transparencia
  - Relación con agentes sociales y sociedad
  - Relación con la comunidad local
  - Otros
- Medioambiente
  - Información – Transparencia
  - Denuncias
  - Emisiones, vertidos y residuos
  - Reciclaje
  - Consumos
  - Cambio climático/ biodiversidad
  - Certificación
- Competencia
  - Relación y alianzas con los competidores
  - Denuncias

Fuente: AECA.

- La utilización de un amplio conjunto de normas y estándares internacionales especializados por materias para su elaboración, como los emitidos por la propia GRI, la Organización Internacional del Trabajo, las Normas ISO, etc.
- La estructuración del modelo de divulgación, prestando especial atención a la cuantificación de indicadores sociales y ambientales, que permite una mayor comparabilidad entre empresas.
- El uso del estándar XBRL (*eXtensible Business Reporting Language)*, para la elaboración y remisión de información financiera a través de Internet, que se describe en el apartado 2.4.

Como puede comprobarse, desde diferentes entornos asociativos, se insta a las empresas a divulgar una información completa, que permita la comprensión de todo

un abanico de aspectos que son relevantes para una percepción precisa de la realidad empresarial. Sin embargo, todos estos marcos no son normativos, y se depende de la voluntariedad de las empresas para su aplicación. Por tanto, aún seguirá siendo necesario un esfuerzo importante por parte de los usuarios para analizar y comparar dicha información entre empresas, o incluso respecto de una sola empresa en el tiempo, a menos que los estándares digitales supongan simplificaciones en este tipo de tareas.

Es labor del analista clasificar y seleccionar todas estas fuentes de información y someterlas al adecuado tratamiento para lograr una visión concreta y exacta del valor y la situación de la empresa.

CAPÍTULO 2

La información regulada y sus fuentes

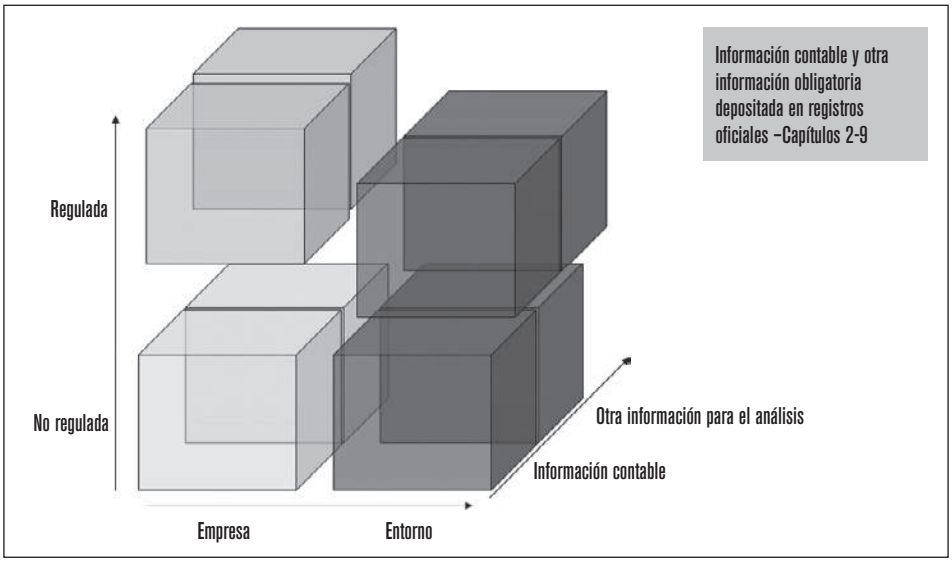
2.1. Introducción

La información publicada por las empresas puede obedecer a un imperativo legal, o ser de carácter voluntario. Las empresas emiten información no solo para satisfacer la demanda de los grupos interesados, sino también de *motu propio*, con objeto de comunicar buenas noticias, posicionarse en el mercado, mejorar su imagen, etc. Estos objetivos se logran de manera muy ágil y flexible con la información voluntaria, cuyo contenido y formato se decide desde la empresa. Como señala el propio Libro Blanco para la Reforma de la Contabilidad en España, un buen ejemplo de información voluntaria es la de carácter prospectivo. A medida que esta información se ha hecho más relevante para los grupos vinculados, ha habido diversas iniciativas tendentes a homogeneizar su estructura y contenidos, como las comentadas en el Capítulo 1. También la normativa ha evolucionado para ir incorporando cada vez más información a la esfera de lo regulado.

En cuanto a la información regulada, la empresa ve sometida su actuación al control de determinados organismos que, periódicamente, le requieren información, con objeto de hacerla pública. Esta información se pone asimismo a través de la propia web de la empresa, a disposición de los grupos interesados, que también pueden acceder a la misma en los repositorios públicos que se estudiarán más adelante. Existe otra información regulada, como por ejemplo la de carácter ambiental, o la de determinados sectores vigilados por organismos reguladores específicos (Banco de España para las entidades de crédito, la Comisión Nacional de la Energía para las eléctricas, o la Dirección General del Seguro para las aseguradoras, etc.). Esta información es de carácter restringido y solo está disponible para el organismo regulador en cada caso; por tanto no será tratada en este Capítulo.

En el caso de las sociedades cotizadas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como encargada del correcto funcionamiento del mercado, les requiere información periódica que es situada posteriormente en un repositorio de Internet públicamente accesible. Aunque la información de carácter primordial la constituyen los estados financieros, las empresas deben aportar otra información que contextualiza y amplía los datos contables y posibilita una mejor comprensión de los mismos. Tal es el caso de la información sobre valores emitidos y que están admitidos a cotización en el mercado, o la información de gobierno corporativo, y otros hechos relevantes, que por su importancia forman parte del conjunto de información obligatoria y regulada por la CNMV (Figura 2.1).

Figura 2.1.
La información regulada comunicada por la empresa en el contexto de la información empresarial



En el presente Capítulo, haciendo énfasis en los estados financieros como núcleo fundamental del análisis, recorreremos el camino que ha seguido la normativa española para armonizar la presentación de esta información con el entorno europeo, y examinaremos los recursos que ofrece Internet en materia de información empresarial regulada.

2.2. La información contable en España

Como se indicó en el Capítulo anterior, la información contable es de vital importancia para el análisis y por tanto centra el interés de este libro. La normativa en que se basa esta información ha sufrido un proceso de armonización en el marco de la Unión Europea. La necesidad de aplicar normas contables únicas cuando los marcos de desarrollo económico están tan interrelacionados como los correspondientes a los países de la UE es obvia.

La estrategia de la UE en cuanto a armonización de la normativa contable se basa en la adaptación a las NIIF[2] (Normas Internacionales de Información Financiera). A nivel consolidado, se aplican directamente. A nivel individual, se ha dejado a

[2] Las NIIF están elaboradas por una entidad privada de prestigio internacional radicada en Londres: El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad o IASB (International Accounting Standard Board). De este modo se ha externalizado la elaboración de la normativa contable, adoptando el marco regulador propuesto por el IASB.

criterio de cada Estado miembro. En el caso de España, se ha reformado la normativa mercantil y contable publicándose un nuevo Plan Contable.

En relación con la estrategia de armonización europea, en febrero de 2001 la Comisión Europea presentó una proposición para que todas las empresas cotizadas en algún mercado regulado europeo elaborasen y presentasen su información contable de acuerdo con las NIIF, a nivel consolidado de manera obligatoria, y a nivel individual a juicio de cada Estado miembro. La proposición establecía como fecha tardía de entrada en vigor el ejercicio 2005, fecha que los grupos cotizados españoles cumplieron (Tabla 2.1).

Tabla 2.1.
Ejemplo de balance consolidado según NIIF, a 31 de diciembre de 2005[3]

IV. BALANCE DE SITUACION DEL GRUPO CONSOLIDADO
(NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA ADOPTADAS)

		EJERCICIO ACTUAL	EJERCICIO ANTERIOR
I. Inmovilizado material	4000	68.389	67.154
II. Inversiones inmobiliarias	4010	0	0
III. Fondo de comercio	4020	108.705	62.860
IV. Otros activos intangibles	4030	13.620	12.347
V. Activos financieros no corrientes	4040	30.278	88.564
VI. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	4050	3.555	2.776
VII. Activos biológicos	4060	0	0
VIII. Activos por impuestos diferidos	4070	25.040	21.828
IX. Otros activos no corrientes	4080	0	0
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	4090	249.587	255.529
I. Activos biológicos	4100	0	0
II. Existencias	4110	64.713	58.254
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4120	820.429	635.775
IV. Otros activos financieros corrientes	4140	10.177	812
V. Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	4150	713	2.610
VI. Otros activos corrientes	4160	12.072	8.330
VII. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	4170	138.955	275.799
Subtotal activos corrientes	4180	1.047.059	981.580
VIII. Activos no corrientes clasif. como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	4190	0	0
B) ACTIVOS CORRIENTES	4195	1.047.059	981.580
TOTAL ACTIVO (A + B)	4200	1.296.646	1.237.109

Por otra parte, se constituyó el EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), como comité de observación, formado por los principales interesados en información contable: reguladores, profesionales de la Contabilidad, usuarios, etc., con el objetivo de coordinar la incorporación de las NIIF al marco específico de la UE, participando en los procesos de generación de las mismas por parte del IASB.

[3] Los modelos de Estados Financieros de la CNMV se han modificado tras la entrada en vigor del PGC2007, de acuerdo con la Circular 1/2008, de 30 de enero, y 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

En cuanto a las cuentas individuales de las empresas españolas, en 2001 se publica el Libro Blanco para la Reforma de la Contabilidad en España, cuyo objetivo era principalmente analizar las consecuencias de la nueva estrategia de la Unión Europea en el entorno normativo contable español y proponer un esquema de adaptación para las sociedades individuales. La principal conclusión del Libro fue considerar conveniente que la normativa contable que debía aplicarse en las empresas españolas fuera la recogida en la normativa local, que debería armonizarse en lo posible con lo regulado en las NIIF adoptadas por la Unión Europea.

La armonización contable, en el nivel de las sociedades individuales, ha requerido previamente la aprobación de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea. Esta norma ha introducido en el Código de Comercio, y en la Ley de Sociedades Anónimas las modificaciones imprescindibles para avanzar en este proceso de convergencia internacional, garantizando al mismo tiempo que la modernización de la contabilidad española no interfiera en el régimen jurídico de aspectos neurálgicos de la vida de toda sociedad mercantil, como la distribución de beneficios, la reducción obligatoria del capital social y la disolución obligatoria por pérdidas. Además, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social introduce algunas reglas adicionales, como la posibilidad de aplicación de NIIF de forma voluntaria a grupos consolidados no cotizados bajo la exigencia de una aplicación uniforme en el tiempo. El proceso concluye con la aprobación del Plan General de Contabilidad de 2007 (RD 1514/2007), así como el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas (Tabla 2.2).

Tabla 2.2.
Límites del PGC2007 para Pyme y Microempresas

	PYME	Microempresas
Activo	2.850.000	1.000.000
Cifra de negocio	5.700.000	2.000.000
Empleados	50	10

Esta nueva regulación permite que los analistas y usuarios interesados dispongan de la siguiente información para cada sociedad mercantil individual: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria. Cuando sea posible formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria según los modelos abreviados, entonces el estado de flujos de efectivo no será obligatorio.

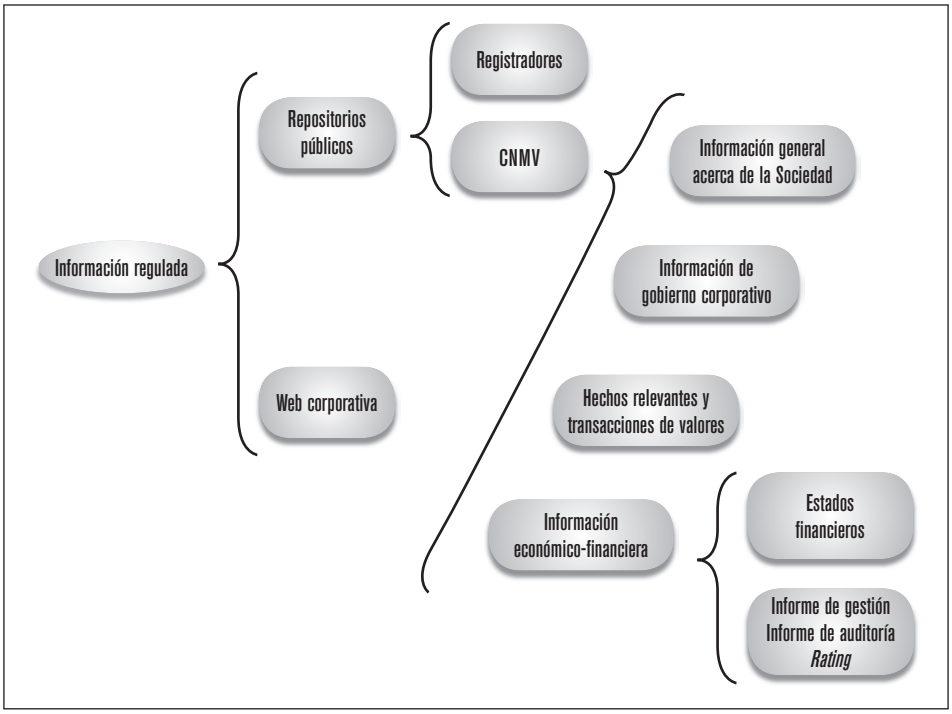
El Plan de Pyme y los criterios para microempresas simplifican los requerimientos de las sociedades individuales que no superen, durante dos años, dos de los tres límites indicados en la Tabla 2.2.

Las empresas que superen estos umbrales, Figuran en el ámbito del PGC 2007 general, y los grupos empresariales consolidados que emitan valores regulados por la CNMV, emiten cuentas consolidadas en base a las normas de la misma. En la consideración de estos límites deben agregarse, en su caso, los indicadores de las empresas del grupo.

2.3. Fuentes de información regulada. Web corporativa y repositorios públicos

Las fuentes de información regulada elaborada por las empresas son fundamentalmente dos: la web corporativa de la propia empresa, y los repositorios públicos de información regulada, a saber, la CNMV para las empresas con valores emitidos que cotizan en España, y Registradores Mercantiles para todas las sociedades mercantiles (Figura 2.2).

Figura 2.2.
Acceso público a la información regulada



2.3.1. Página web corporativa

Las empresas españolas cotizadas, supervisadas por la CNMV, tienen la obligación de disponer de una página web con un contenido mínimo, regulado por la Circular 1/2004[4], de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que introdujo importantes medidas de fomento de la transparencia, como son el informe de Gobierno Corporativo y la obligatoriedad de disponer de una página web corporativa con un contenido mínimo. La citada Circular establece los modelos para dicho informe, y los aspectos legales y técnicos del contenido mínimo de la web corporativa.

Las especificaciones técnicas sobre la página web corporativa son las que se detallan en la Tabla 2.3:

Tabla 2.3.
Requisitos técnicos de la web corporativa

1. Las sociedades anónimas cotizadas tendrán una página web con nombre de dominio Internet registrado.

En la página de inicio de la web habrá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo en la que, bajo la denominación de "información para accionistas e inversores" deberá incluirse la totalidad de la información exigible por la Ley 26/2003 de 18 de julio, la Orden ECO/3722/2003 de 26 de diciembre, y esta Circular, sin perjuicio de la información que las sociedades cotizadas incluyan voluntariamente.

2. La accesibilidad a los contenidos del apartado "información para accionistas e inversores" estará a no más de tres pasos de navegación desde la página principal.
3. Los contenidos deberán presentarse estructurados y jerarquizados con un título conciso y explicativo, de modo que se permita una accesibilidad rápida y directa a cada uno de ellos y gratuita para el usuario.

Al menos los estatutos sociales, el reglamento de la junta general, el reglamento del consejo de administración y en su caso los reglamentos de las comisiones del consejo de administración, la memoria anual, el reglamento interno de conducta, los informes de gobierno corporativo, los documentos relativos a las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias y los hechos relevantes, deberán estar directamente referenciados en el mapa o cualquier otro índice de contenidos de la web.

4. Los títulos serán claros y significativos y el lenguaje adecuado al inversor medio, evitando hasta donde sea posible el uso de tecnicismos. Si se utilizan acrónimos deberán estar traducidos y se evitarán, en lo posible, las abreviaturas.
5. Todas las páginas deberán estar redactadas, al menos, en castellano y deberán poderse imprimir.
6. Si la web ofrece versiones para distintas plataformas (Web TV, PDA, teléfono móvil, etc.) sus contenidos y presentación deben ser lo más homogéneos posibles.
7. La estructura técnica de la página web y los ficheros que den soporte a los contenidos permitirán su navegabilidad y accesibilidad con productos informáticos de uso común en el entorno de Internet y con un tiempo de respuesta que no impida la operatividad de la consulta.
8. Cuando, en su caso, se produzcan discrepancias relevantes entre la información contenida en la página web de la sociedad, y la información contenida en los registros públicos de la CNMV, la sociedad estará obligada a eliminar tales discrepancias con la mayor brevedad.

[4] La Circular viene a complementar la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y a la Orden ECO/3722/2003, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

(continuación)

Norma 8.a Conexiones telemáticas a registros públicos.

La información que de conformidad con la presente Circular las sociedades cotizadas deben difundir en sus páginas web podrá ofrecerse mediante enlaces que permitan acceder directamente a la información que, sobre dicha entidad, se ofrezca en las bases telemáticas del Registro Mercantil, de los registros públicos de la CNMV y de cualesquiera otros registros públicos.

La página web de la sociedad podrá incluir conexiones telemáticas con el Registro Mercantil, los registros de la CNMV, u otros registros públicos de forma que los accionistas e inversores puedan contrastar la información contenida en la misma, o acceder a informaciones complementarias o actualizadas sobre estatutos, reglamentos, pactos parasociales, responsabilidad y cargos de los consejeros u otros hechos o documentos inscribibles o depositados en los registros públicos.

Los enlaces con la web de la CNMV que se incluyan para facilitar la consulta directa a la información existente sobre la sociedad en los registros públicos de la CNMV, deberán ajustarse a las especificaciones técnicas que ésta establezca.

Norma 9.a Del contenido de la web de entidades extranjeras que coticen en España.

Las entidades extranjeras cuyas acciones o valores equivalentes coticen en mercados secundarios oficiales españoles deberán contar con una página web, según lo previsto en la presente Circular, adaptada a las especificidades propias de la regulación de su país de origen.

Respecto de los contenidos concretos que deben ofrecerse como mínimo, tenemos los siguientes (Orden ECO/3722/2003 y Anexo III de la Circular) (Tabla 2.4):

Tabla 2.4.
Requisitos de contenido obligatorio de las páginas web corporativas

- Información general acerca de la Sociedad.
  - Cauces de comunicación con la Sociedad.
  - La acción y su capital social.
  - Agenda del inversor.
  - Dividendos.
  - Emisiones.
  - OPA.
  - Estatutos.
  - Hechos relevantes.
  - Participaciones significativas y Autocartera.
- Información Económico-Financiera.
  - Información Pública Periódica.
  - Informe de Auditoría, Cuentas Anuales auditadas, Informe de Gestión y Memoria anual.
  - Información remitida a otros organismos reguladores fuera de España.
  - Rating.
- Gobierno Corporativo.
  - Reglamento de la Junta General de Accionistas.
  - Junta General de Accionistas.
  - Convocatoria y orden del día de la Junta.
  - Textos completos y documentación disponible para el accionista antes de las Juntas.
  - Delegación de voto.
  - Voto a distancia en las Juntas Generales.
  - Información sobre el desarrollo de las Juntas Generales.
  - Pactos parasociales.
  - Consejo de Administración.
  - Reglamento del Consejo.
  - Informe Anual de Gobierno Corporativo.
  - Comisiones del Consejo.
  - Reglamento Interno de Conducta.

Esta iniciativa de regulación tiene sus antecedentes en algunos trabajos realizados en el seno de AECA, como el Código de Buenas Prácticas para la Divulgación de Información Financiera en Internet, o la concesión del Premio AECA a la empresa española con mejor información financiera en Internet.

En la Figura 2.3 se presenta un ejemplo de cumplimiento de la normativa de CNMV en cuanto a contenido de la página web corporativa: la página web de Indra[5].

Figura 2.3.

Información para accionistas e inversores en la web de Indra

2.3.2. Repositorios públicos: Registradores y CNMV

En España disponemos de dos grandes repositorios: el de Registradores –para toda clase de sociedades y, opcionalmente empresarios individuales– y el de la Comisión Nacional del Mercado de Valores –para las empresas que han emitido valores cotizados–. Así, la información regulada queda accesible a terceros interesados y se facilita la comparabilidad de la misma.

El Registro Mercantil

La vida de las sociedades mercantiles queda reflejada en el Registro. Tras su constitución, las sociedades deberán inscribirse en el mismo. Con la inscripción, de carácter obligatorio, la sociedad adquiere personalidad jurídica. Existen otros actos inscribibles, por ejemplo:

---

[5] Toda la búsqueda de información, tanto del Capítulo 2 como del Capítulo 10, la realizaremos tomando como ejemplo a la empresa Indra Sistemas S.A.

- La modificación de la escritura de constitución y de los estatutos sociales, así como los aumentos y las reducciones del capital.
- La prórroga del plazo de duración.
- El nombramiento y cese de administradores, liquidadores y auditores, así como el nombramiento y cese de los secretarios y vicesecretarios de los órganos colegiados de administración, aunque no fueren miembros del mismo.
- Los poderes generales y las delegaciones de facultades, así como su modificación, revocación y sustitución.
- La apertura, cierre y demás actos y circunstancias relativos a las sucursales.
- La transformación, fusión, escisión, rescisión parcial, disolución y liquidación de la sociedad.
- La designación de la entidad encargada de la llevanza del registro contable en el caso de que los valores se hallen representados por medio de anotaciones en cuenta.
- La suspensión de pagos y la quiebra, y las medidas administrativas de intervención.
- Las resoluciones judiciales o administrativas.
- En general, los actos o contratos que modifiquen el contenido de los asientos practicados.
- La emisión de obligaciones u otros valores negociables, agrupados en emisiones, realizadas por sociedades anónimas o entidades autorizadas para ello, y los demás actos y circunstancias relativos a los mismos.
- La inscripción de la admisión y exclusión de cualquier clase de valores a negociación en un mercado secundario oficial.

La constitución de una sociedad y los demás actos inscribibles, se publican en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME). Toda la información publicada en el BORME, queda a su vez a disposición de los interesados en la web de Registradores.

Por otra parte, la normativa mercantil establece que dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales se presente, para su depósito en el Registro Mercantil del domicilio social, certificación de los acuerdos de la Junta General de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, adjuntándose un ejemplar de cada una de ellas, así como del informe de gestión y del informe de los auditores, en su caso, y si se han formulado de forma abreviada y la causa de ello. Practicado el depósito, los Registros Mercantiles remitirán al Registro Central una relación de las sociedades que hubieran cumplido con la obligación del depósito de las cuentas anuales, quien, a

través del Boletín Oficial del Registro Mercantil, publicará dicha relación. Las cuentas anuales depositadas quedan desde ese momento a disposición del público.

La normativa mercantil española marca como función adicional del Registro la legalización de los Libros de Inventarios y Cuentas Anuales, definiendo así tres vertientes en la actividad del Registro, siendo las dos primeras –inscripción y depósito– las que nutren este repositorio público de información.

En las Figuras 2.4 a 2.7 se muestran los pasos para la obtención de información contable de una sociedad.

Figura 2.4.
Web de Registradores, acceso electrónico

Verificando mediante la introducción de la clave visible que se trata de un acceso efectuado por una persona, es posible entrar en la página que muestra los diferentes servicios interactivos del Registro electrónico (Figura 2.5).

Figura 2.5.
Información digital disponible en la web de Registradores

Seleccionando la opción de Publicidad Mercantil, se accede a la pantalla que permite la localización de la empresa en cuestión. Una vez seleccionada la sociedad, se puede optar por consultar la información concerniente a los hechos inscritos o bien al depósito de cuentas (Figura 2.6).

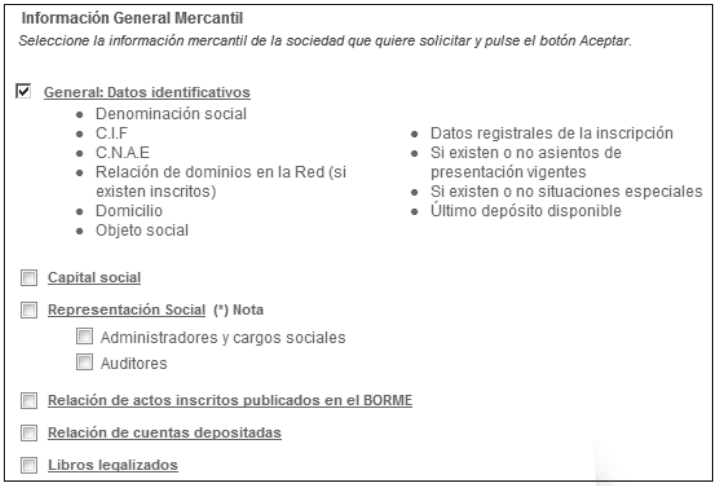
Figura 2.6.

Información sobre Indra Sistemas S.A., en las bases de datos de Registradores Mercantiles

Seleccionando la opción de Información General Mercantil es posible acceder a los hechos inscritos (Figura 2.7).

Figura 2.7.

Información sobre hechos inscritos



Finalmente, el sistema requiere del usuario información sobre el modo de pago con tarjeta e información de contacto postal, así como el correo electrónico para el envío de los datos agrupados en un archivo PDF.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la vigilancia y correcto funcionamiento de las Bolsas y del resto de mercados financieros de España. Para ello, requiere de las empresas la elaboración y suministro de información periódica, que pone luego a disposición pública.

Mientras que en la web de Registradores puede obtenerse información contable de cualquier sociedad, en la CNMV el conjunto de información se refiere sólo a sociedades que emitan valores admitidos en los diferentes mercados financieros secundarios (acciones, obligaciones, etc.). En ambos portales web se puede obtener información individual y consolidada. En el caso de Registradores (Figura 2.4), es necesario realizar un pago telemático de tasas por la información individual de una sociedad concreta, pudiendo obtenerse información gratuita respecto de determinados agregados e información estadística. La información ofrecida por la CNMV es de acceso gratuito.

Mediante la opción de Búsqueda por entidades, es posible localizar la información regulada de una sociedad cotizada (Figura 2.8).

Figura 2.8.

Web pública de CNMV. Búsqueda por entidades

Una vez localizada la empresa en cuestión (Figura 2.9), existen diversas opciones para obtener las cuentas anuales. Una de ellas, es a través del apartado de información financiera intermedia, donde, además de la información semestral, se encuentra la anual, expresada como segundo semestre del año.

Figura 2.9.

Información regulada disponible

Los informes contables pueden venir en formato PDF o XBRL (Figura 2.10).

Figura 2.10.

Formatos disponibles para la información regulada de la empresa

En cualquier caso, es posible visualizarlos desde la propia página web de la CNMV o descargarlos a nuestro equipo (Figuras 2.11 y 2.12).

En la actualidad existe una gran variedad de software libre y comercial (Fujitsu Instance Creator, UBmatrix Report Builder, Rivet Software Dragon Tag, Semansys

Figura 2.11.
Visualización PDF de informes directamente en la web de la CNMV

PASIVO Y PATRIMONIO NETO EJERCICIO		EJERCICIO ACTUAL	EJERCICIO ANTERIOR
I. Capital	4210	32.826	29.238
II. Otras reservas (20)	4220	395.680	74.160
III. Ganancias acumuladas (21)	4230	309.151	283.226
IV. Otros instrumentos de patrimonio neto	4235		0
V. Menos: Valores propios	4240	-42.887	-39.800
VI. Diferencias de cambio	4250	1.839	-1.065
VII. Otros ajustes por valoración	4260		
VIII. Reservas de revalorización de activos no corrientes clasific. como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas	4265	0	0
IX. Menos: Dividendos a cuenta	4270	0	0
PATRIMONIO ATRIBUIDO A TENEDORES DE INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	4280	**696.609**	**345.759**
X. Intereses minoritarios	4290	42.050	26.322
A) PATRIMONIO NETO	4300	738.659	372.081
I. Emisión de obligaciones y otros valores negociables	4310	0	0
II. Deudas con entidades de crédito	4320	46.207	53.689
III. Otros pasivos financieros	4330	38.389	38.389
IV. Pasivos por impuestos diferidos	4340	29.890	15.504
V. Provisiones	4350	8.932	4.672
VI. Otros pasivos no corrientes (22)	4360	20.783	16.543
B) PASIVOS NO CORRIENTES	4370	**144.201**	**128.797**
I. Emisión de obligaciones y otros valores negociables	4380	0	0
II. Deudas con entidades de crédito	4390	136.448	47.474
III. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4400	1.137.570	866.257
IV. Otros pasivos financieros	4410		0
V. Provisiones	4420	13.688	29.094
VI. Pasivos por impuestos sobre las ganancias corrientes	4430	5.136	18.617
VII. Otros pasivos corrientes	4440	185.087	109.084
Subtotal pasivos corrientes	4450	**1.477.929**	**1.070.526**
VIII. Pasivos directamente asociados con activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y de actividades interrumpidas.	4465		
C) PASIVOS CORRIENTES	4470	**1.477.929**	**1.070.526**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)	4480	**2.360.789**	**1.571.404**

XBRL Reporter, CoreFiling Intelligent Financial Statement, ...) accesible también en Internet que permite importar los archivos XBRL y procesarlos, para volcarlos a Excel u otros formatos accesibles, o bien API (*Application Programming Interfaces*) informáticas que permiten a los usuarios avanzados crear su propio software de análisis de estados financieros. Un caso concreto es el software gratuito de Rivetsoftware (Figura 2.13), denominado DragonView, con el que podemos transformar un informe XBRL en MS Excel y operar con él directamente.

Además de la información financiera intermedia, la página web de la CNMV ofrece, bajo la categoría de hechos relevantes (Figura 2.14) un amplio abanico de información regulada que permite contextualizar y ampliar la visión ofrecida por las cuentas anuales, como por ejemplo, la Comunicación de Objetivos (Figura 2.15).

Figura 2.12.
Descarga de informes XBRL al equipo local

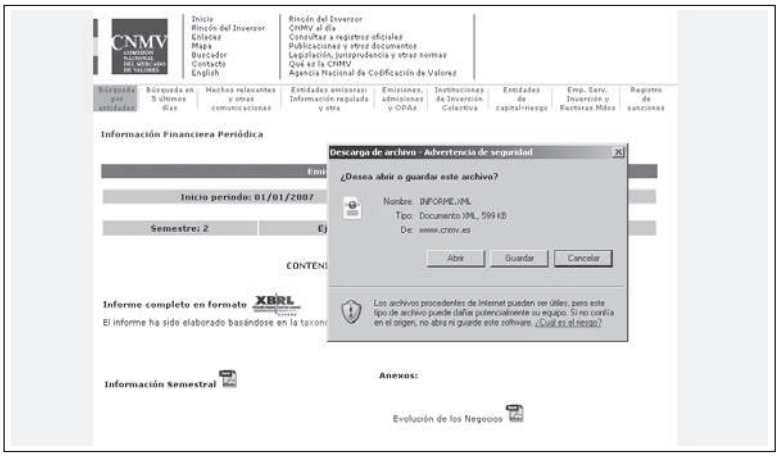
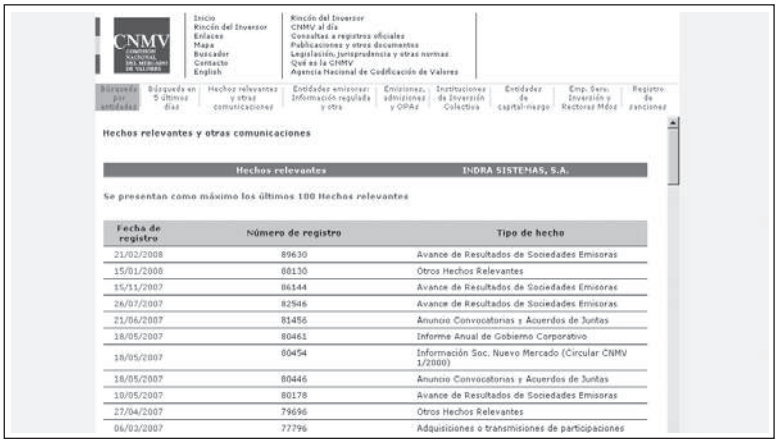


Figura 2.13.
Software gratuito para el tratamiento y visualización de archivos XBRL

Mediante el enlace de Informes financieros anuales de la Figura 2.9, es posible consultar los informes de auditoría, que se encuentran a texto completo, así como indexados y marcados según el tipo de opinión que hayan emitido los auditores externos (Figura 2.16).

También es posible la consulta de los informes de gobierno corporativo a texto completo, encontrándose indexados por fecha, como se muestra en la Figura 2.17.

Figura 2.14.
Hechos relevantes



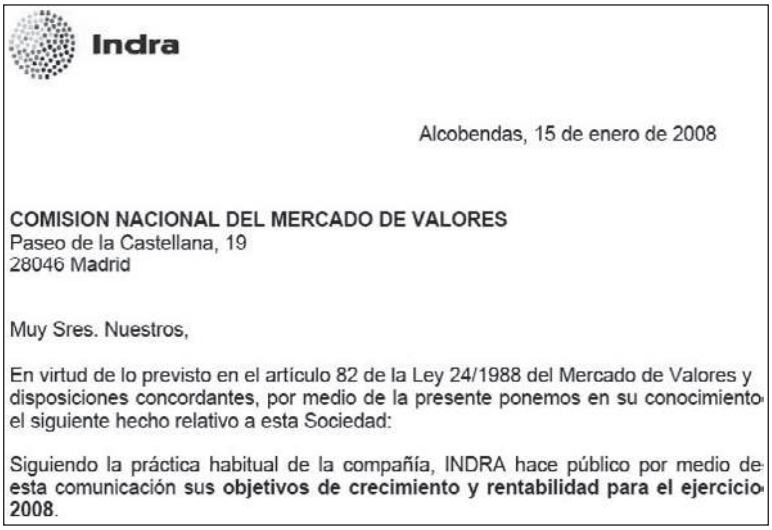
Hechos relevantes y otras comunicaciones

Hechos relevantes — INDRA SISTEMAS, S.A.

Se presentan como máximo los últimos 100 Hechos relevantes

Fecha de registro	Número de registro	Tipo de hecho
21/02/2008	89630	Avance de Resultados de Sociedades Emisoras
15/01/2008	88130	Otros Hechos Relevantes
15/11/2007	86144	Avance de Resultados de Sociedades Emisoras
26/07/2007	82546	Avance de Resultados de Sociedades Emisoras
21/06/2007	81456	Anuncio Convocatorias y Acuerdos de Juntas
18/05/2007	80461	Informe Anual de Gobierno Corporativo
18/05/2007	80454	Información Soc. Nuevo Mercado (Circular CNMV 1/2000)
18/05/2007	80446	Anuncio Convocatorias y Acuerdos de Juntas
10/05/2007	80178	Avance de Resultados de Sociedades Emisoras
27/04/2007	79696	Otros Hechos Relevantes
06/02/2007	77796	Adquisiciones o transmisiones de participaciones

Figura 2.15.
Visualización de hechos relevantes de Indra



Indra

Alcobendas, 15 de enero de 2008

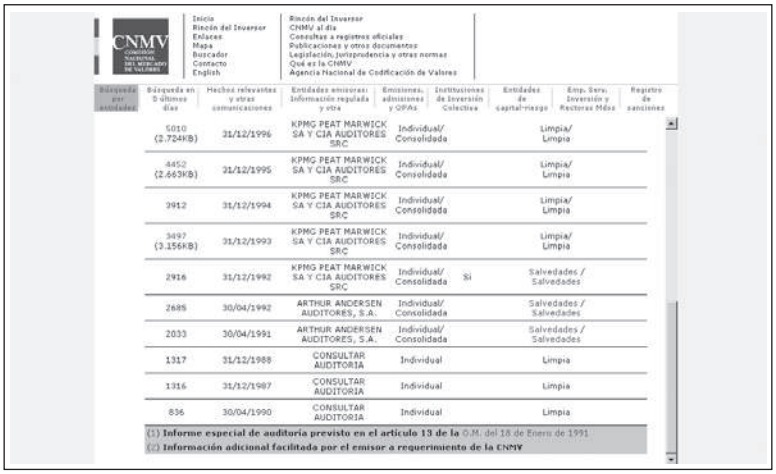
COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Muy Sres. Nuestros,

En virtud de lo previsto en el artículo 82 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y disposiciones concordantes, por medio de la presente ponemos en su conocimiento el siguiente hecho relativo a esta Sociedad:

Siguiendo la práctica habitual de la compañía, INDRA hace público por medio de esta comunicación sus **objetivos de crecimiento y rentabilidad para el ejercicio 2008**.

Figura 2.16.
Informes de auditoría



CNMV COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Inicio
Rincón del Inversor
Enlaces
Mapa
Buscador
Contacto
English

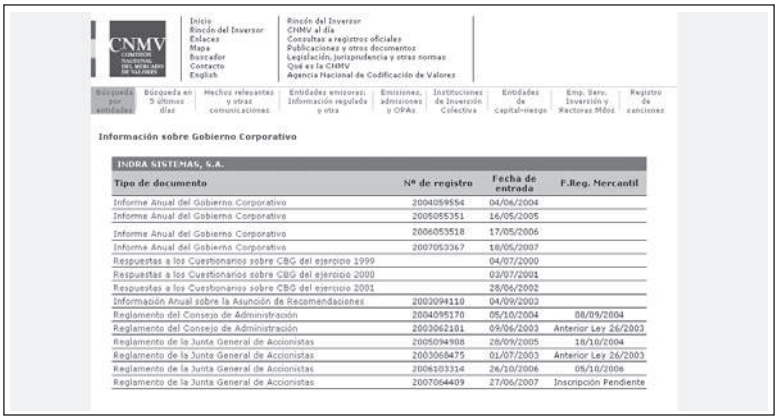
Rincón del Inversor
CNMV al día
Consultas a registros oficiales
Publicaciones y otros documentos
Legislación, jurisprudencia y otras normas
Qué es la CNMV
Agencia Nacional de Codificación de Valores

Búsqueda por entidades | Búsqueda en 5 últimos días | Hechos relevantes y otras comunicaciones | Entidades emisoras: Información regulada y otra | Emisiones, admisiones y OPAs | Instituciones de Inversión Colectiva | Entidades de capital-riesgo | Emp. Serv. Inversión y Rectoras Mdos | Registro de sanciones

5010 (2.724KB)	31/12/1996	KPMG PEAT MARWICK SA Y CIA AUDITORES SRC	Individual/ Consolidada		Limpia/ Limpia	
4452 (2.663KB)	31/12/1995	KPMG PEAT MARWICK SA Y CIA AUDITORES SRC	Individual/ Consolidada		Limpia/ Limpia	
3912	31/12/1994	KPMG PEAT MARWICK SA Y CIA AUDITORES SRC	Individual/ Consolidada		Limpia/ Limpia	
3497 (3.156KB)	31/12/1993	KPMG PEAT MARWICK SA Y CIA AUDITORES SRC	Individual/ Consolidada		Limpia/ Limpia	
2916	31/12/1992	KPMG PEAT MARWICK SA Y CIA AUDITORES SRC	Individual/ Consolidada	Si	Salvedades / Salvedades	
2685	30/04/1992	ARTHUR ANDERSEN AUDITORES, S.A.	Individual/ Consolidada		Salvedades / Salvedades	
2033	30/04/1991	ARTHUR ANDERSEN AUDITORES, S.A.	Individual/ Consolidada		Salvedades / Salvedades	
1317	31/12/1988	CONSULTAR AUDITORIA	Individual		Limpia	
1316	31/12/1987	CONSULTAR AUDITORIA	Individual		Limpia	
836	30/04/1990	CONSULTAR AUDITORIA	Individual		Limpia	

(1) **Informe especial de auditoría previsto en el artículo 13 de la** O.M. del 18 de Enero de 1991
(2) **Información adicional facilitada por el emisor a requerimiento de la CNMV**

Figura 2.17.
Informes de gobierno corporativo



CNMV COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Inicio
Rincón del Inversor
Enlaces
Mapa
Buscador
Contacto
English

Rincón del Inversor
CNMV al día
Consultas a registros oficiales
Publicaciones y otros documentos
Legislación, jurisprudencia y otras normas
Qué es la CNMV
Agencia Nacional de Codificación de Valores

Búsqueda por entidades | Búsqueda en 5 últimos días | Hechos relevantes y otras comunicaciones | Entidades emisoras: Información regulada y otra | Emisiones, admisiones y OPAs | Instituciones de Inversión Colectiva | Entidades de capital-riesgo | Emp. Serv. Inversión y Rectoras Mdos | Registro de sanciones

Información sobre Gobierno Corporativo

INDRA SISTEMAS, S.A.

Tipo de documento	Nº de registro	Fecha de entrada	F.Reg. Mercantil
Informe Anual del Gobierno Corporativo	2004059554	04/06/2004	
Informe Anual del Gobierno Corporativo	2005055351	16/05/2005	
Informe Anual del Gobierno Corporativo	2006053518	17/05/2006	
Informe Anual del Gobierno Corporativo	2007053367	18/05/2007	
Respuestas a los Cuestionarios sobre CBG del ejercicio 1999		04/07/2000	
Respuestas a los Cuestionarios sobre CBG del ejercicio 2000		03/07/2001	
Respuestas a los Cuestionarios sobre CBG del ejercicio 2001		28/06/2002	
Información Anual sobre la Asunción de Recomendaciones	2002094110	04/09/2002	
Reglamento del Consejo de Administración	2004095170	05/10/2004	08/09/2004
Reglamento del Consejo de Administración	2003062101	09/06/2003	Anterior Ley 26/2003
Reglamento de la Junta General de Accionistas	2005094908	28/09/2005	18/10/2004
Reglamento de la Junta General de Accionistas	2003068475	01/07/2003	Anterior Ley 26/2003
Reglamento de la Junta General de Accionistas	2006103314	26/10/2006	05/10/2006
Reglamento de la Junta General de Accionistas	2007064409	27/06/2007	Inscripción Pendiente

Es de señalar que en el apartado de hechos relevantes es posible encontrar cuentas anuales bajo la rúbrica de "avances de resultados". Asimismo, hay que considerar que, junto con el informe de auditoría, se anexa otra copia de las cuentas anuales, pero que estas no tienen por qué seguir enteramente el formato de presentación de estados financieros que sí siguen las cuentas anuales que se obtienen en el apartado de Información financiera intermedia: en efecto, se elaboran sin seguir estrictamente la plantilla publicada para ello por la CNMV.

2.4. XBRL y el intercambio universal de información financiera

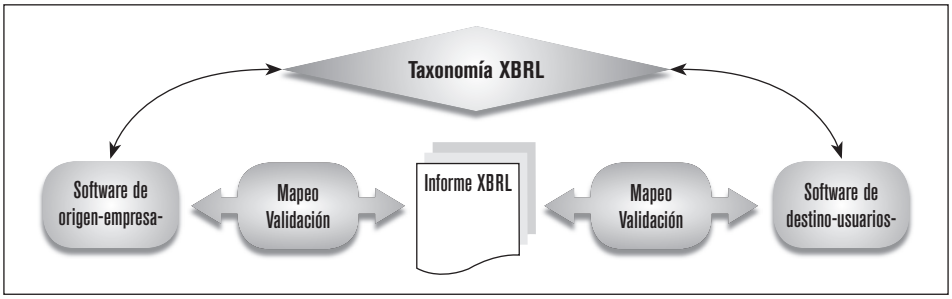
El proceso de captación y tratamiento de la información empresarial, especialmente de la información contable, puede agilizarse si esta se encuentra en Internet soportada por un formato accesible para las aplicaciones que se generen al efecto. Este es el objetivo del estándar digital de intercambio universal de información financiera XBRL (*eXtensible Business Reporting Language* o Lenguaje Extensible de Información Empresarial).

XBRL es un lenguaje de marcas heredero de XML (*eXtensible Mark-up Language*) que está sirviendo de nexo entre diferentes entidades a la hora de transmitir información de negocio telemáticamente. El funcionamiento de los lenguajes de marcas se basa en asociar, a cada dato que se está gestionando, una etiqueta electrónica que, en el caso del lenguaje HTML (*Hyper-Text Mark-up Language*), aporta información sobre el formato visual que queremos que posea el dato en pantalla y, por contra, en el caso de XML y XBRL, aporta información adicional (meta-información) sobre la naturaleza del dato que se transmite –por ejemplo, que una cifra numérica sea una cifra de Capital Social, quedando perfectamente definida para que se pueda procesar digitalmente de manera eficiente.

XBRL está respaldado por un consorcio internacional en el que están representados importantes organismos públicos y privados. La Unión Europea ha potenciado el estándar mediante su aplicación a la comunicación entre autoridades supervisoras bancarias. XBRL se basa en la generación de taxonomías, consensuadas en el seno de distintos grupos de trabajo formados por especialistas informáticos y de negocio. La principal misión de estos grupos consiste en analizar el modelo de divulgación de información al que se desea dar soporte con XBRL e identificar unívocamente un diccionario de términos para utilizar estas etiquetas en la generación de informes con datos reales que se transmitirán por vía telemática. Por tanto, el grupo de trabajo genera la taxonomía, y esta, una vez disponible gratuitamente en Internet, permite la generación de los informes y su correcta validación y utilización como la mejor materia prima para las aplicaciones que deben gestionar todo tipo de información de negocio.

Además, al generar la taxonomía XBRL se introducen en la misma diferentes reglas de negocio. Estas reglas se materializan a modo de normas de presentación, etiquetas en diferentes idiomas, reglas de cálculo y relaciones lógicas, que deben cumplir los datos reales que albergarán las etiquetas en los sucesivos informes XBRL. Un archivo de texto plano con extensión .xml, soporta la transmisión de los datos expresados en este nuevo lenguaje, por ejemplo, la cifra de Capital Social 200.000 euros se transmite <CapitalSocial>200000</CapitalSocial>, agregando luego etiquetado adicional para otros idiomas, además de referencias legales y normas de presentación. Los informes XBRL suelen tener un tamaño reducido, lo que incrementa la capacidad de los sistemas informáticos existentes, además de las ventajas que conlleva la sintaxis mediante la que los datos vienen recogidos y perfectamente delimitados en los mismos. Mediante este lenguaje se llega a un escenario en que los emisores y receptores de la información encuentran una materia prima eficiente para hacer uso de dicha información y para que esta pueda ser utilizada desde el punto de vista de las aplicaciones de análisis con el máximo rendimiento, dado que toda la información relevante de negocio se encuentra contenida en los Informes XBRL. El funcionamiento se esquematiza en la Figura 2.18.

Figura 2.18.
Funcionamiento de XBRL



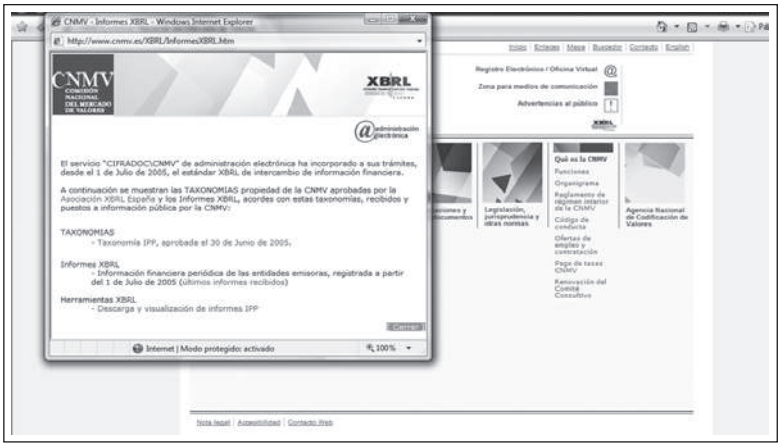
La existencia de diferentes mecanismos de validación lógica, de cálculo, de contenido, a que pueden someterse las etiquetas que conforman una taxonomía XBRL y los datos reales que albergan cuando se compone un informe XBRL, hacen de estas etiquetas unas herramientas sencillas pero potentes, y expresar la información de negocio a través de XBRL es una garantía adicional de calidad de dicha información. Además de ello, las taxonomías XBRL pueden extenderse de manera privada, con lo que se garantiza que, las empresas pueden hacer uso de modelos de representación de información propios más detallados con carácter particular y para uso interno, sin

[6] Para más información, consultar los siguientes enlaces:
XBRL España www.xbrl.es
XBRL Internacional www.xbrl.org

perder la compatibilidad con el modelo general que deben reportar al exterior. XBRL surge ante la necesidad de homogeneizar y hacer compatible un entorno en el que diferentes entidades deben comunicarse.

Las ventajas técnicas de XBRL han sido bien recibidas por las organizaciones, que, hasta ahora, realizaban la gestión de la información mediante otros métodos. Mejor, más rápido y más barato son los términos que se asocian con XBRL. Con objeto de servir de nexo entre las empresas y los organismos reguladores, desde el seno del consorcio internacional XBRL se han consensuado, en diferentes grupos de trabajo, una serie de taxonomías que permiten implementar la divulgación de información empresarial mediante XBRL, como por ejemplo la taxonomía de ámbito nacional denominada IPP (Información Pública Periódica, Figura 2.19, que permite la comunicación de la información regulada entre las empresas cotizadas y la CNMV, así como la correspondiente al nuevo Plan de Contabilidad. Adicionalmente, tanto los marcos GRI como RSC comentados en el Capítulo 1 se respaldan con XBRL[6] para la transmisión de informes empresariales de contenido amplio, facilitando la homogeneización de este tipo de información cada vez más necesaria para poder realizar un análisis completo.

Figura 2.19.
Taxonomía XBRL-IPP e informes XBRL disponibles en la web de CNMV



[6] Para más información, consultar los siguientes enlaces: XBRL España www.xbrl.es. XBRL Internacional www.xbrl.org

CAPÍTULO

3 El balance de situación

3.1. Introducción

El balance de situación proporciona la información necesaria para conocer la situación económica y financiera de la empresa; es decir, describe su patrimonio en un momento dado, tanto cuantitativa como cualitativamente, desde una doble perspectiva de la inversión y la financiación, manifestando la composición y cuantía del capital en funcionamiento y, al mismo tiempo, las fuentes que lo han financiado. Por ello, el balance de situación se constituye como un valioso instrumento para la gestión y el control de la entidad, así como una de las fuentes fundamentales para el análisis.

Los objetivos informativos que se pretenden alcanzar con un balance son los siguientes:

- Mostrar los recursos económicos con los que cuenta la empresa.
- Mostrar la estructura financiera empresarial, indicando si la estructura económica ha sido financiada por capitales propios o por capitales ajenos a largo y corto plazo.

El balance de situación está formado por tres grandes masas patrimoniales: activo, pasivo y patrimonio neto. A grandes rasgos, la estructura del balance sería la que se muestra en la Figura 3.1.

Figura 3.1.
Balance de situación

ACTIVO	PATRIMONIO NETO Y PASIVO
A) ACTIVO NO CORRIENTE	A) PATRIMONIO NETO
B) ACTIVO CORRIENTE	B) PASIVO NO CORRIENTE
	C) PASIVO CORRIENTE

En el activo, también conocido como estructura económica, capital económico o capital en funcionamiento, Figuran las inversiones, es decir, la materialización o destino dado a los recursos financieros que han llegado a la empresa. En el pasivo se incluyen los fondos con los que la empresa adquiere los diversos elementos que conFiguran su activo, razón por la que también se denomina estructura financiera. Junto a esta financiación ajena, se encuentra el patrimonio neto, que recoge los recur-

sos propios, procedentes de aportaciones de los socios o propietarios de la compañía y generados por la propia empresa, que podrían ser retirados por los propietarios pero que, por voluntad propia o por imperativo legal, permanecen en el seno de la organización.

3.2. Activos: definición, estructura y componentes

El Marco Conceptual de la Contabilidad, que constituye la primera parte del PGC, define a los activos como aquellos bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro. Estos se dividen en dos grandes grupos: los activos corrientes y los no corrientes. La primera categoría, la de los activos corrientes, está constituida por:

- Activos vinculados al ciclo normal de explotación[7] que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del mismo. Con carácter general, se establece que el ciclo normal de explotación no excederá de un año.
- Activos, distintos de los anteriores, cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el plazo máximo de un año.
- Activos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año.
- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes cuya utilización no esté restringida, esto es, la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros con vencimiento no superior a tres meses y que sean convertibles en efectivo, 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.

Por su parte, los activos no corrientes serán todos aquellos que no hayan sido clasificados como corrientes, según los criterios anteriores.

Todos los activos aparecerán recogidos en el balance en términos netos, es decir, minorados por la amortización acumulada que les corresponda y por las correcciones valorativas por deterioro que se hayan reconocido en cada caso.

---

[7] El ciclo normal de explotación se define como el periodo de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos que se incorporan al proceso productivo y la realización de los productos en forma de efectivo o equivalentes de efectivo.

3.2.1. Activo no corriente

Los componentes del activo no corriente (véase Figura 3.2) se dividen en cinco grandes grupos o categorías:

I. Inmovilizado intangible: compuesto por aquellos activos que, siendo identificables y susceptibles de valoración económica, tienen carácter no monetario y carecen de apariencia física.

Para poder ser reconocido como tal ha de satisfacer, además de los requisitos establecidos en la definición de activo, el criterio de identificabilidad, para lo cual se exige el cumplimiento de alguna de las dos condiciones siguientes:

- Que sean separables, es decir, susceptibles de ser separados de la empresa y vendidos, cedidos, entregados para su explotación, arrendados o intercambiados.
- Que surjan de derechos legales o contractuales, con independencia de que tales derechos sean transferibles o separables de la empresa o de otros derechos u obligaciones.

A su vez, el inmovilizado intangible está constituido por los siguientes elementos:

1. ***Desarrollo:*** contiene los gastos de desarrollo que han sido activados por la empresa por cumplir las dos condiciones establecidas en las normas de valoración y que son:

   - Estar específicamente individualizados por proyectos y su coste claramente establecido para que pueda ser distribuido en el tiempo.
   - Tener motivos fundados del éxito técnico y de la rentabilidad económico-comercial del proyecto/s de que se traten.

   En el momento en que dejen de cumplir estas condiciones, se darán de baja del activo y se imputarán directamente a pérdidas del ejercicio.

   A pesar de que los gastos de investigación no están específicamente recogidos en el modelo de balance establecido en el PGC, esto no significa que no puedan ser activados (de hecho, en el modelo de depósito sí que aparecen). Contrariamente a lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que permiten la activación de los gastos de desarrollo pero no los de investigación, la normativa contable española permite la activación de los gastos de investigación desde el momento en que cumplan las condiciones anteriormente descritas para los gastos de desarrollo.

   Sin embargo, al analizar el epígrafe que recoge el inmovilizado intangible, solamente aparecen los gastos de desarrollo y no los de investigación, hecho

que puede inducir a error, sobre todo si se tiene en cuenta el tratamiento que las NIIF aplican a esta partida. Ahora bien, esta polémica parece estar solventada al leer las normas de elaboración de las cuentas anuales, contenidas en la parte tercera del Plan y en las que se afirma lo siguiente: «En caso de que la empresa tenga gastos de investigación activados de acuerdo con lo establecido en la norma de registro y valoración relativa a normas particulares sobre el inmovilizado intangible, se creará una partida específica, «Investigación», dentro del epígrafe «A.I. Inmovilizado intangible» del activo del balance normal».

2. ***Concesiones:*** este apartado recoge los gastos efectuados para la obtención de derechos de investigación o de explotación otorgados por el Estado u otras administraciones públicas, o el precio de adquisición de aquellas concesiones que sean susceptibles de transmisión.

3. ***Patentes, licencias, marcas y similares:*** los activos intangibles recogidos en este epígrafe se conocen con el nombre de propiedad industrial. También se incluirán aquí los gastos realizados en desarrollo cuando los resultados de los proyectos emprendidos por la empresa hayan sido positivos y, una vez cumplidos los requisitos legales necesarios, hayan sido inscritos en el Registro.

4. ***Fondo de comercio:*** es el exceso, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios sobre el correspondiente valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos. Por tanto, solo podrá figurar en el activo cuando su valor se ponga de manifiesto en virtud de una adquisición onerosa, es decir, ninguna empresa puede reconocer su propio fondo de comercio.

   El fondo de comercio, a diferencia de lo que ocurre con el resto de activos intangibles, no se amortiza sino que se somete al conocido como test de deterioro de valor. Esto significa que la empresa deberá comprobar, con una periodicidad al menos anual, si las unidades generadoras de efectivo o grupos de unidades generadoras de efectivo a las que se haya asignado el fondo de comercio, han perdido valor. En el caso de que dicha pérdida se haya producido, habrá que proceder a registrar la corrección valorativa por deterioro, la cual no podrá ser objeto de reversión en ejercicios posteriores.

   Este procedimiento parece más acorde con la realidad que la amortización sistemática porque si una empresa registra un fondo de comercio cuando lleva a cabo la adquisición de otra, que pone de manifiesto la existencia de una serie de condiciones ligadas a la organización adquirida que generarán beneficios futuros, ¿por qué amortizarla de forma sistemática como si tal capacidad de generar beneficios fuese depreciándose con el paso del tiempo?

La realidad puede ser bien distinta; puede ocurrir que si, por ejemplo, ese fondo de comercio está ligado a la existencia de una buena clientela o una excelente mano de obra, el transcurso de los años no haga empeorar esta situación sino mejorarla con lo que el registro de la amortización del fondo de comercio no tendría sentido. Será mucho más consecuente, evaluar anualmente las condiciones que provocaron la aparición del fondo de comercio y comprobar si su potencial para generar beneficios ha permanecido inalterado o si, por el contrario, ha disminuido, en cuyo caso habría que contabilizar la correspondiente corrección valorativa por deterioro.

Ahora bien, en caso de que no se haya producido pérdida de valor, el fondo de comercio seguirá luciendo por su valor y permitirá a los analistas e inversores conocer el valor de aquellos elementos que, potencialmente, generarán valor para la empresas en el futuro.

5. ***Aplicaciones informáticas:*** el valor de esta partida será igual al importe satisfecho por la propiedad o el derecho al uso de programas informáticos tanto adquiridos a terceros como elaborados por la propia empresa. También se incluirían los gastos de desarrollo de las páginas web, siempre y cuando su utilización esté prevista para varios ejercicios económicos.

6. ***Otro inmovilizado intangible:*** aquí se incluirán los derechos de traspaso y los anticipos para inmovilizaciones intangibles.

II. Inmovilizado material: en este apartado se recogen los activos tangibles representados por bienes, muebles o inmuebles, que se utilizan para desarrollar la actividad normal de la empresa. Estos activos se dividirán en tres grandes grupos según se trate de terrenos y construcciones, instalaciones técnicas y otro inmovilizado material o inmovilizado en curso y anticipos.

III. Inversiones inmobiliarias: en este epígrafe se recogen de forma independiente aquellos inmuebles (terrenos y construcciones) que la empresa posee para obtener rentas, plusvalías o ambas, en lugar de para:

- Su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos.

- Su venta en el curso ordinario de las operaciones.

Este desglose posee un gran valor informativo para el analista, ya que estas inversiones pueden ser consideradas como reservas de liquidez debido a su carácter extrafuncional, esto es, se trata de inmuebles que la empresa no utiliza para llevar a cabo el desarrollo de su actividad y que puede vender o alquilar para hacer frente a problemas de liquidez.

Figura 3.2.
Activo no corriente

A) ACTIVO NO CORRIENTE	20XX	20XX-1
I. Inmovilizado intangible		
1. Desarrollo		
2. Concesiones		
3. Patentes, licencias, marcas y similares		
4. Fondo de comercio		
5. Aplicaciones informáticas		
6. Otro inmovilizado intangible		
II. Inmovilizado material		
1. Terrenos y construcciones		
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		
3. Inmovilizado en curso y anticipos		
III. Inversiones inmobiliarias		
1. Terrenos		
2. Construcciones		
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p		
1. Instrumentos de patrimonio		
2. Créditos a empresas		
3. Valores representativos de deuda		
4. Derivados		
5. Otros activos financieros		
V. Inversiones financieras a l/p		
1. Instrumentos de patrimonio		
2. Créditos a empresas		
3. Valores representativos de deuda		
4. Derivados		
5. Otros activos financieros		
VI. Activos por impuesto diferido		

Fuente: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el PGC.

IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo: en este apartado se recogen, de forma separada e independiente, los activos financieros con vencimiento superior a un año o sin vencimiento (participaciones, valores representativos de deuda y créditos) vinculados con empresas del grupo y asociadas.

V. Inversiones financieras a largo plazo: los activos financieros que se incluyen en este epígrafe son análogos a los recogidos en el apartado anterior, con la diferencia de que, en este caso, las inversiones no están vinculadas con empresas del grupo y asociadas, sino con terceros.

VI. Activos por impuesto diferido: son los activos fiscales que surgen por diferencias temporarias deducibles, créditos por el derecho a compensar en ejercicios posteriores las bases imponibles negativas pendientes de compensación y deducciones y otras ventajas fiscales no utilizadas, que queden pendientes de aplicar en la liquidación de los impuestos sobre beneficios.

3.2.2. Activo corriente

Consta de los siguientes epígrafes (véase Figura 3.3):

I. Activos no corrientes mantenidos para la venta: se trata de activos cuyo valor contable se recuperará fundamentalmente a través de su venta, en lugar de por su uso continuado.

Estos activos deben cumplir una serie de requisitos, establecidos en la norma 7ª de la segunda parte del PGC, y que se enumeran a continuación:

- El activo ha de estar disponible para su venta inmediata en las condiciones en las que se encuentra, sujeto a los términos usuales y habituales para su venta; y
- Su venta ha de ser altamente probable[8].

Debido al hecho de que estos activos han sido retirados de la actividad de la empresa, no serán objeto de amortización aunque, tal y como prescribe la norma de valoración 7ª, deberán dotarse las oportunas correcciones valorativas de modo que el valor contable no sea superior al valor razonable menos los costes de venta.

II. Existencias: son los activos poseídos por la empresa para ser vendidos en el curso normal de la explotación, o para su transformación o incorporación al proceso productivo. Se incluyen las mercaderías, materias primas, otros aprovisionamientos, productos en curso, productos semiterminados, productos terminados y subproductos, residuos y materiales recuperados.

---

[8] Las condiciones que se deben cumplir para afirmar que la venta es altamente probable son las siguientes:

- La empresa debe encontrarse comprometida por un plan para vender el activo y haber iniciado un programa para encontrar comprador y completar el plan.
- La venta del activo debe negociarse activamente a un precio adecuado en relación con su valor razonable actual.
- Se espera completar la venta dentro del año siguiente a la clasificación del activo como mantenido para la venta salvo que, por hechos o circunstancias fuera del control de la empresa, el plazo de venta se tenga que alargar y exista evidencia suficiente de que la empresa sigue comprometida con el plan de disposición del activo.
- Las acciones para completar el plan indiquen que es improbable que haya cambios significativos en el mismo o que vaya a ser retirado.

La norma de valoración 10ª establece que cuando sea necesario valorar los elementos que forman parte de un inventario de bienes intercambiables entre sí, se debe utilizar con carácter general el criterio del precio medio o coste medio ponderado. También se permite el uso del FIFO cuando la empresa lo considere más conveniente para su gestión.

Figura 3.3.
Activo corriente

B) ACTIVO CORRIENTE	20XX	20XX-1
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta		
II. Existencias		
1. Comerciales		
2. Materias primas y otros aprovisionamientos		
3. Productos en curso		
4. Productos terminados		
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados		
6. Anticipos a proveedores		
III. Deudores comerciales 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		
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos		
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p		
1. Instrumentos de patrimonio		
2. Créditos a empresas		
3. Valores representativos de deuda		
4. Derivados		
5. Otros activos financieros		
V. Inversiones financieras a c/p		
1. Instrumentos de patrimonio		
2. Créditos a empresas		
3. Valores representativos de deuda		
4. Derivados		
5. Otros activos financieros		
VI. Periodificaciones a c/p		
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		
1. Tesorería		
2. Otros activos líquidos equivalentes		

Fuente: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el PGC.

III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: en este epígrafe se recogen los derechos de cobro que posee la empresa como consecuencia del desarrollo de sus actividades de explotación. Estos se clasifican en distintos grupos y así, se distinguen los clientes externos a la organización de aquellos otros que forman parte de las empresas del grupo y asociadas. También existen apartados que muestran, de forma separada, los adelantos de remuneraciones y los créditos concedidos al personal que trabaja en la empresa así como los créditos con las administraciones públicas, distinguiendo de forma específica los activos por impuesto corriente. El último apartado recoge el capital social escriturado, pendiente de desembolso y cuyo importe ya ha sido exigido a los accionistas o partícipes de la organización.

IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo y V. Inversiones financieras a corto plazo: estos dos epígrafes son equivalentes a los analizados en el activo no corriente con la única diferencia de que, en esta ocasión, el vencimiento de las inversiones financieras se producirá en el corto plazo.

VI. Periodificaciones a corto plazo: este epígrafe permite cumplir con el principio de devengo ya que recoge tanto los gastos como los intereses que se han pagado por anticipado y que se llevarán a resultados en el próximo ejercicio.

VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: se trata de los medios líquidos de que dispone la empresa en su caja así como los saldos que posee en cuentas corrientes a la vista y de ahorro de disponibilidad inmediata en Bancos e Instituciones de crédito. También se consideran activos líquidos equivalentes las inversiones a corto plazo de gran liquidez.

3.3. Patrimonio neto y pasivo

A grandes rasgos, la estructura del patrimonio neto y pasivo es la que se muestra en la Figura 3.4.

Figura 3.4.
Patrimonio neto y pasivo

A) Patrimonio neto
A-1) Fondos propios
A-2) Ajustes por cambio de valor
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos
B) Pasivo no corriente
C) Pasivo corriente

Fuente: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Las definiciones aportadas por el Marco Conceptual de la Contabilidad establecen que los pasivos son las obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. Dentro de estos pasivos se incluyen también las provisiones.

Al igual que ocurría con los activos, los pasivos también se dividen en dos grandes grupos: los pasivos corrientes y los no corrientes. Dentro del primer grupo se incluyen:

- Las obligaciones vinculadas al ciclo normal de explotación que la empresa espera liquidar en el transcurso del mismo.
- 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.
- Los pasivos financieros clasificados como mantenidos para negociar, excepto los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior a un año.

Por exclusión, el pasivo no corriente está formado por el resto de elementos que no se hayan clasificado como corrientes.

Por su parte, el patrimonio neto es definido como la parte residual de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Por tanto, incluye las aportaciones realizadas por sus socios o propietarios, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores (siempre que no tengan la consideración de pasivos), los resultados acumulados y el resto de variaciones que le afecten.

3.3.1. Pasivo no corriente y corriente

El Marco Conceptual de la Contabilidad establece que las provisiones han de incluirse dentro del pasivo no corriente o corriente (Figura 3.5), según sea su plazo de vencimiento. Por esta razón, el primer epígrafe del pasivo no corriente está destinado a las **provisiones a largo plazo,** definidas como obligaciones expresas o tácitas a largo plazo, claramente especificadas en cuanto a su naturaleza pero que, en la fecha de cierre del ejercicio, son indeterminadas en cuanto a su importe exacto o a la fecha en que se producirán. Estas provisiones se clasifican en distintos grupos dependiendo del objetivo por el que se constituyeron:

- Provisión por retribuciones a largo plazo al personal.
- Provisión para impuestos.

- Provisión para otras responsabilidades.
- Provisión por desmantelamiento, retiro o rehabilitación del inmovilizado.
- Provisión para actuaciones medioambientales.
- Provisión para reestructuraciones.
- Provisión por transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio.

La parte de las provisiones que vaya a ser cancelada en el corto plazo deberá formar parte del pasivo corriente; por ello, deberá reclasificarse al epígrafe **C-II. Provisiones a corto plazo.**

El segundo epígrafe, **B-II. Deudas a largo plazo,** recoge la financiación ajena a largo plazo contraída con terceros que no tengan la calificación de partes vinculadas, distinguiendo entre:

- Obligaciones y otros valores negociables.
- Deudas con entidades de crédito.
- Acreedores por arrendamiento financiero.
- Derivados.
- Otros pasivos financieros.

Al igual que ocurría con las provisiones, la parte de las deudas a largo plazo que tengan vencimiento a corto, deberá reclasificarse al epígrafe **C-III. Deudas a corto plazo,** que forma parte del pasivo corriente. Este mismo procedimiento será aplicado también a las deudas que hayan surgido como consecuencia de transacciones realizadas con partes vinculadas, que se recogerán en los apartados **B-III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo** y **C-IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo,** correspondientes al pasivo no corriente y corriente respectivamente.

El cuarto epígrafe, **B-IV. Pasivos por impuestos diferidos**, recoge las deudas generadas por los ajustes fiscales que surgen como consecuencia de las diferencias temporarias, que son aquellas que se derivan de la diferente valoración, contable y fiscal, atribuida a los activos, pasivos y determinados instrumentos de patrimonio neto de la empresa, en la medida en que tengan incidencia en la carga fiscal futura.

El último epígrafe, **B-V. Periodificaciones a largo plazo**, recoge los importes recibidos por la empresa «a cuenta» de futuras ventas o prestaciones de servicios a largo plazo.

Figura 3.5.

Pasivo no corriente y corriente

B) PASIVO NO CORRIENTE	20XX	20XX-1
I. Provisiones a l/p		
1. Obligaciones por prestaciones a l/p al personal		
2. Actuaciones medioambientales		
3. Provisiones por reestructuración		
4. Otras provisiones		
II. Deudas a l/p		
1. Obligaciones y otros valores negociables		
2. Deudas con entidades de crédito		
3. Acreedores por arrendamiento financiero		
4. Derivados		
5. Otros pasivos financieros		
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p		
IV. Pasivos por impuestos diferidos		
V. Periodificaciones a l/p		
C) PASIVO CORRIENTE		
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		
II. Provisiones a c/p		
III. Deudas a c/p		
1. Obligaciones y otros valores negociables		
2. Deudas con entidades de crédito		
3. Acreedores por arrendamiento financiero		
4. Derivados		
5. Otros pasivos financieros		
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p		
V. Acreedores comerciales 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		
7. Anticipos de clientes		
VI. Periodificaciones a c/p		

Fuente: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el PGC.

En el pasivo corriente, el primer epígrafe, **C-I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta**, guarda relación con un concepto que se expuso con anterioridad. Efectivamente, al analizar el activo corriente se definieron los activos no corrientes mantenidos para la venta como aquellos cuya recuperación se

espera realizar fundamentalmente a través de su venta, en vez de por su uso continuado. Pues bien, en ocasiones estos activos pueden estar asociados a pasivos formando lo que se conoce como «grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta». En estos casos, de igual forma que se traspasan los activos al epígrafe **B-I. Activos no corrientes mantenidos para la venta** (Figura 3.3), habrá que reclasificar los pasivos que formen parte del grupo al apartado que recoge los pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.

Los epígrafes **C-II. Provisiones a corto plazo, C-III. Deudas a corto plazo y C-IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo,** recogen los mismos conceptos que sus respectivos apartados del pasivo no corriente, con la única diferencia de que, en este caso, el vencimiento está previsto que se produzca en el corto plazo.

El quinto epígrafe, **C-V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar**, muestra las deudas que tienen su origen en las actividades normales de explotación de la organización. Al igual que ocurría con los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (en el activo corriente), estos pasivos se clasifican en distintos grupos, distinguiéndose los proveedores externos a la organización de aquellos otros que forman parte de las empresas del grupo y asociadas. De forma separada a los proveedores, que suministran mercancías, se recogerán los acreedores por prestaciones de servicios y también existirá un apartado que muestre las deudas de la empresa al personal, así como los débitos con las Administraciones públicas, distinguiendo de forma específica los pasivos por impuesto corriente. El último apartado recoge las cantidades, normalmente en efectivo, que los clientes han entregado a la compañía «a cuenta» de suministros futuros.

Para finalizar, y de forma análoga a lo que ocurría en el pasivo no corriente, el epígrafe **C-VI. Periodificaciones a corto plazo,** recoge los ingresos y los intereses cobrados en el ejercicio que se cierra y que corresponden al siguiente.

3.3.2. Patrimonio neto

El patrimonio neto (véase Figura 3.6) está constituido por tres grandes grupos: fondos propios, ajustes por cambio de valor y subvenciones, donaciones y legados recibidos.

A-1) Fondos propios: recogen las aportaciones realizadas por los socios, tanto por vía directa (a través del capital y la prima de emisión) como por vía indirecta, por reinversión de los beneficios obtenidos, mediante la constitución de reservas más o menos disponibles.

Dentro de este apartado, destaca la existencia de cuatro partidas con signo negativo: el capital no exigido, que minorará el importe del capital escriturado, los resultados negativos de ejercicios anteriores, los dividendos a cuenta cuya distribución a los accionistas ha sido acordada por el órgano competente y las acciones y participaciones en patrimonio propias.

Figura 3.6.
Patrimonio neto

A) PATRIMONIO NETO	200X	200X-1
A-1) Fondos propios		
I. Capital		
1. Capital escriturado		
2. (Capital no exigido)		
II. Prima de emisión		
III. Reservas		
1. Legal y estatutarias		
2. Otras reservas		
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)		
V. Resultados de ejercicios anteriores		
1. Remanente		
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)		
VI. Otras aportaciones de socios		
VII. Resultados del ejercicio		
VIII. (Dividendo a cuenta)		
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto		
A-2) Ajustes por cambio de valor		
I. Activos financieros disponibles para la venta		
II. Operaciones de cobertura		
III. Otros		
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos		

Fuente: Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el PGC.

A-2) Ajustes por cambio de valor: en este apartado se recogen las plusvalías que surgen como consecuencia de la aplicación del valor razonable a los activos financieros clasificados como disponibles para la venta y a otros elementos a los que se aplican las reglas de la contabilidad de coberturas.

También se incluyen los ingresos fiscales a distribuir en varios ejercicios, surgidos tanto por la aparición de diferencias permanentes como por la existencia de deducciones y bonificaciones.

Por último, se ha de recordar que las normas de elaboración de las cuentas anuales establecen que si, excepcionalmente, la moneda o monedas funcionales de la empresa fuesen distintas del euro, habría que crear, dentro de este apartado, un epígrafe específico titulado «Diferencia de conversión» que registrará las variaciones de valor derivadas de la conversión a la moneda de presentación de las cuentas anuales.

La moneda funcional es definida por el PGC como la moneda del entorno económico principal en el que opera la empresa. Se presume, salvo prueba en contrario, que para las empresas domiciliadas en España dicha moneda será el euro pero es posible que no sea así, como por ejemplo ocurre con empresas que operan en el sector petrolífero, en el que la mayoría de transacciones se realizan en dólares. En este caso, será necesario convertir las cuentas anuales a euros ya que es en esta moneda, y no en la moneda funcional, en la que todas las empresas españolas deben presentar sus estados financieros.

A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos: aquí se recogen las subvenciones, donaciones y legados de capital concedidos por las Administraciones públicas (nacionales e internacionales), por empresas o por particulares para el establecimiento o estructura fija de la organización, siempre y cuando tengan el carácter de no reintegrables.

3.4. Modelos de balance individual y consolidado de la CNMV

La Circular 1/2008, de 30 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, establece una serie de modelos de presentación para las cuentas anuales tanto individuales como consolidadas para las empresas cotizadas. En este apartado mostramos los modelos de balance individual (Figura 3.7) y consolidado (Figura 3.8).

Figura 3.7.
Balance individual (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

ACTIVO		P. ACTUAL XX/XX/XXXX	P. ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) ACTIVO NO CORRIENTE	0040		
1. Inmovilizado intangible:	0030		
a) Fondo de comercio	0031		
b) Otro inmovilizado intangible	0032		
2. Inmovilizado material	0033		
3. Inversiones inmobiliarias	0034		
4. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0035		
5. Inversiones financieras a largo plazo	0036		
6. Otras aportaciones de socios	0037		
7. Otros activos no corrientes	0038		
B) ACTIVO CORRIENTE	0085		
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0050		
2. Existencias	0055		
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	0060		
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	0061		
b) Otros deudores	0062		
c) Activos por impuesto corriente	0063		
4. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0064		
5. Inversiones financieras a corto plazo	0070		
6. Periodificaciones a corto plazo	0071		
7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0072		

Figura 3.7.

Balance individual (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV) (continuación)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO		P. ACTUAL XX/XX/XXXX	P. ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	0195		
A.1) FONDOS PROPIOS	0180		
1. Capital:	0171		
a) Capital escriturado	0161		
b) *Menos: Capital no exigido*	0162		
2. Prima de emisión	0172		
3. Reservas	0173		
4. *Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias*	0174		
5. Resultados de ejercicios anteriores	0178		
6. Otras aportaciones de socios	0179		
7. Resultado del ejercicio	0175		
8. *Menos: Dividendo a cuenta*	0176		
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	0177		
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	0188		
1. Activos financieros disponibles para la venta	0181		
2. Operaciones de cobertura	0182		
3. Otros	0183		
A.3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	0194		
B) PASIVO NO CORRIENTE	0120		
1. Provisiones a largo plazo	0115		
2. Deudas a largo plazo:	0116		
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	0131		
b) Otros pasivos financieros	0132		
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0117		
4. Pasivos por impuesto diferido	0118		
5. Otros pasivos no corrientes	0135		
6. Periodificaciones a largo plazo	0119		
C) PASIVO CORRIENTE	0130		
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0121		
2. Provisiones a corto plazo	0122		
3. Deudas a corto plazo:	0123		
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	0133		
b) Otros pasivos financieros	0134		
4. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0129		
5. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	0124		
a) Proveedores	0125		
b) Otros acreedores	0126		
c) Pasivos por impuesto corriente	0127		
6. Otros pasivos corrientes	0136		
7. Periodificaciones a corto plazo	0128		
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	0200		

Figura 3.8.
Balance consolidado (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

ACTIVO		P. ACTUAL XX/XX/XXXX	P. ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1040		
1. Inmovilizado intangible:	1030		
a) Fondo de comercio	1031		
b) Otro inmovilizado intangible	1032		
2. Inmovilizado material	1033		
3. Inversiones inmobiliarias	1034		
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	1035		
5. Activos financieros no corrientes	1036		
6. Activos por impuesto diferido	1037		
7. Otros activos no corrientes	1038		
B) ACTIVO CORRIENTE	1085		
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	1050		
2. Existencias	1055		
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	1060		
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1061		
b) Otros deudores	1062		
c) Activos por impuesto corriente	1063		
4. Otros activos financieros corrientes	1070		
5. Otros activos corrientes	1075		
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1072		
TOTAL ACTIVO (A+B)	1100		

PASIVO Y PATRIMONIO NETO		P. ACTUAL XX/XX/XXXX	P. ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	1195		
A.1) FONDOS PROPIOS	1180		
1. Capital:	1171		
a) Capital escriturado	1161		
b) *Menos: Capital no exigido*	1162		
2. Prima de emisión	1172		
3. Reservas	1173		
4. *Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias*	1174		
5. Resultados de ejercicios anteriores	1178		
6. Otras aportaciones de socios	1179		
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	1175		
8. *Menos: Dividendo a cuenta*	1176		
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	1177		
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	1188		
1. Activos financieros disponibles para la venta	1181		
2. Operaciones de cobertura	1182		
3. Diferencias de conversión	1184		
4. Otros	1183		
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1 + A.2)	1189		
A.3) INTERESES MINORITARIOS	1193		

Figura 3.8.
Balance consolidado (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV) (continuación)

B) PASIVO NO CORRIENTE	**1120**		
1. Subvenciones	**1117**		
2. Provisiones no corrientes	**1115**		
3. Pasivos financieros no corrientes:	**1116**		
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	**1131**		
b) Otros pasivos financieros	**1132**		
4. Pasivos por impuesto diferido	**1118**		
5. Otros pasivos no corrientes	**1135**		
C) PASIVO CORRIENTE	**1130**		
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	**1121**		
2. Provisiones corrientes	**1122**		
3. Pasivos financieros corrientes:	**1123**		
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	**1133**		
b) Otros pasivos financieros	**1134**		
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	**1124**		
a) Proveedores	**1125**		
b) Otros acreedores	**1126**		
c) Pasivos por impuesto corriente	**1127**		
6. Otros pasivos corrientes	**1136**		
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)	**1200**		

3.5. Ejemplo de balance, versión internacional y traducción

ASSETS

€ million	note no.	As of 31 Dec 2007	As of 31 Dec 2006[1]
Non-current assets		18.882	19.014
Goodwill	18.19	4.328	4.395
Other intangible assets	18,20	515	473
Tangible assets	18,21	12.332	12.095
Investment properties	18,22	116	136
Financial assets	18,23	152	139
Other receivables and assets	24	490	535
Deferred tax assets	25	949	1.241
Current assets		14.990	13.176
Inventories	26	7.328	6.640
Trade receivables	27	508	481
Financial assets		28	21
Other receivables and assets	24	3.076	2.858
Entitlements to income tax refunds		275	279
Cash and cash equivalents	30	3.433	2.732
Assets held for sale	31	342	165
		33.872	32.190

[1]Adjustment of previous year's amounts due to preliminary accounting for business combinations in 2006.

ASSETS = ACTIVOS

Non-current assets: activos no corrientes.

- Goodwill: fondo de comercio.
- Other intangible assets: otros activos intangibles.
- Tangible assets: activos tangibles/ inmovilizado material.
- Investment properties: inversiones inmobiliarias.
- Financial assets: activos financieros/ inversiones financieras.
- Other receivables and assets: otros derechos de cobro y activos.
- Deferred tax assets: activos por impuestos diferidos.

Current assets: activos corrientes.

- Inventories: inventarios/ existencias.
- Trade receivables: deudores comerciales.
- Financial assets: activos financieros/ inversiones financieras.
- Other receivables and assets: otros derechos de cobro y activos.
- Entitlements to income tax refunds: activos por impuestos diferidos.
- Cash and cash equivalents: efectivo y otros activos líquidos equivalentes.
- Assets held for sale: activos mantenidos para la venta.

EQUITY AND LIABILITIES

€ million	Note no.	As of 31 Dec 2007	As of 31 Dec 2006[1]
Equity	32	6.509	6.050
Capital stock		835	835
Additional paid-in capital		2.544	2.544
Reserves retained from earnings		2.876	2.454
Minority interests		254	217
Non-current liabilities		7.357	8.902
Provisions for pensions and similar commitments	33	973	1.023
Other provisions	34	524	511
Financial liabilities	35,37	5.030	6.279
Other liabilities	35,38	647	625
Deferred tax liabilities	25	183	464
Current liabilities		20.006	17.238
Trade payables	35,26	14.088	12.416
Provisions	34	576	715
Financial liabilities	35,37	2.708	1.748
Other liabilities	35,38	2.267	2.031
Income tax liabilities	35	337	304
Liabilities related to non-current assets held for sale	31	30	24
		33.872	32.190

[1]Adjustment of previous year's amounts due to preliminary accounting for business combinations in 2006

EQUITY AND LIABILITIES = PATRIMONIO NETO Y PASIVO

Equity: patrimonio neto.

Capital stock: capital social.

Additional paid-in capital: prima de emisión.

Reserves retained from earnings: resultados de ejercicios anteriores.

Minority interests: intereses minoritarios.

Non-current liabilities: pasivos no corrientes.

Provisions for pensions and similar commitments: provisiones para pensiones y obligaciones similares.

Other provisions: otras provisiones.

Financial liabilities: pasivos financieros.

Other liabilities: otros pasivos.

Deferred tax liabilities: pasivos por impuestos diferidos.

Current liabilities: pasivos corrientes.

Trade payables: acreedores comerciales.

Provisions: provisiones.

Financial liabilities: pasivos financieros.

Other liabilities: otros pasivos.

Income tax liabilities: pasivos por impuestos diferidos.

Liabilities related to non-current assets held for sale: pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.

CAPÍTULO 4

La cuenta de pérdidas y ganancias

4.1. Introducción

Mientras que el balance de situación, es un estado financiero de carácter estático, que muestra la situación patrimonial de la empresa en una fecha determinada (el fin del ejercicio económico), la cuenta de pérdidas y ganancias es un estado dinámico que recoge el resultado obtenido por la organización a lo largo de ese ejercicio económico. Este resultado está formado por los ingresos y gastos del mismo, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto, según lo previsto en las normas de registro y valoración.

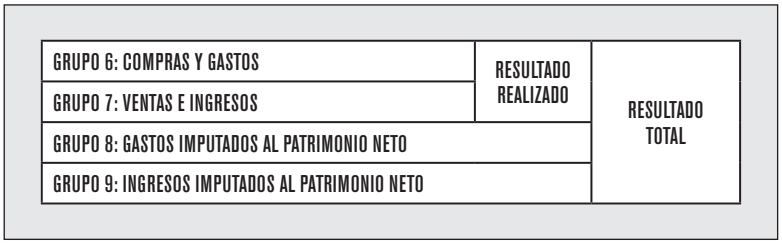
La existencia de ingresos y gastos que se imputan directamente al patrimonio neto, y que aparecen recogidos en los grupos 8 y 9 del PGC, da lugar a la aparición de dos tipos de resultados (véase Figura 4.1):

- Resultado realizado, que se determina por la contraposición de los ingresos y gastos de los grupos 6 y 7 y aparece recogido en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Resultado total, que incluye, además del resultado realizado, aquellos ingresos y gastos que se imputan directamente al patrimonio neto. La determinación de este resultado total será el objetivo del estado de cambios en el patrimonio neto.

Figura 4.1.

Resultado realizado *versus* resultado total

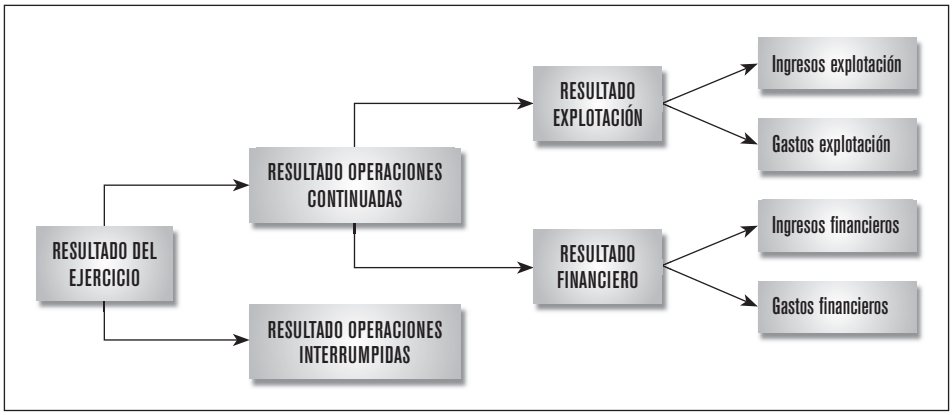


Al igual que el balance de situación, la información suministrada por la cuenta de pérdidas y ganancias es imprescindible para el análisis.

4.2. Niveles estructurales

La cuenta de pérdidas y ganancias, (véase Figura 4.2) divide el resultado del ejercicio en dos grandes grupos, según su origen, distinguiendo el que procede de las operaciones continuadas del que surge como consecuencia de las operaciones interrumpidas[9].

Figura 4.2.
Niveles estructurales de la cuenta de pérdidas y ganancias



Una actividad interrumpida es definida como aquel componente de la empresa que ha sido enajenado o del cual se ha dispuesto por otra vía o que ha sido clasificado como mantenido para la venta, y:

- Representa una línea de negocio o un área geográfica de la explotación, que sea significativa y pueda considerarse separada del resto;
- Forma parte de un plan individual y coordinado para enajenar o disponer por otra vía de una línea de negocio o de un área geográfica de la explotación que sea significativa y que pueda considerarse separada del resto; o
- Es una empresa dependiente adquirida exclusivamente con la finalidad de venderla.

De este modo, el **Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos,** incluirá:

- El resultado después de impuestos de las actividades interrumpidas; y

[9] En el PGC para PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas) no existe esta distinción entre actividades continuadas e interrumpidas.

- El resultado después de impuestos reconocido por la valoración a valor razonable menos los costes de venta, o bien por la enajenación o disposición por otros medios de los activos o grupos enajenables de elementos que constituyan la actividad interrumpida.

Por su parte, dentro del **Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas**, se diferencia el que procede de las actividades de explotación de la empresa del que surge como consecuencia de confrontar los ingresos y los gastos de carácter financiero.

Si se da el caso de que la empresa presenta ingresos o gastos de carácter excepcional y cuantía significativa (como por ejemplo, los producidos por inundaciones, incendios, multas o sanciones), el PGC establece que se creará una partida con la denominación «otros resultados», que formará parte del resultado de explotación; además, se deberá informar de ello detenidamente en la memoria.

4.3. Estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias

Siguiendo el modelo de cuenta de pérdidas y ganancias dispuesto en el PGC (Figura 4.3.), los ingresos y gastos se clasifican de acuerdo con su naturaleza.

El importe correspondiente a las ventas, prestaciones de servicios y otros ingresos de explotación se reflejará por su importe neto, una vez descontadas las devoluciones y descuentos.

Según establece la Norma de Valoración 14ª, los ingresos por ventas y prestaciones de servicios se valorarán por el valor razonable de la contrapartida, recibida o por recibir, derivada de los mismos que, salvo evidencia en contrario, será el precio acordado para dichos bienes o servicios, deducido:

- El importe de cualquier descuento, rebaja en el precio u otras partidas similares que la empresa pueda conceder.
- Los intereses incorporados al nominal de los créditos[10].

Tampoco forman parte de los ingresos los impuestos que gravan las operaciones que la empresa debe repercutir a terceros como el IVA y los impuestos especiales, ni las cantidades recibidas por cuenta de terceros.

[10] No obstante, podrán incluirse los intereses incorporados a los créditos comerciales con vencimiento no superior a un año que no tengan un tipo de interés contractual, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Figura 4.3.
Cuenta de pérdidas y ganancias

	20XX	20XX-1
A) OPERACIONES CONTINUADAS		
1. Importe neto de la cifra de negocios		
a) Ventas		
b) Prestaciones de servicios		
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		
4. Aprovisionamientos		
a) Consumo de mercaderías		
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles		
c) Trabajos realizados por otras empresas		
d) Deterioro de mercaderías, materia primas y otros aprovisionamientos		
5. Otros ingresos de explotación		
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		
6. Gastos de personal		
a) Sueldos, salarios y asimilados		
b) Cargas sociales		
c) Provisiones		
7. Otros gastos de explotación		
a) Servicios exteriores		
b) Tributos		
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		
d) Otros gastos de gestión corriente		
8. Amortización del inmovilizado		
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras		
10. Excesos de provisiones		
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		
a) Deterioros y pérdidas		
b) Resultados por enajenaciones y otras		
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)		
12. Ingresos financieros		
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio		
a_1) En empresas del grupo y asociadas		
a_2) En terceros		
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros		
b_1) En empresas del grupo y asociadas		
b_2) En terceros		

(continuación)

13. Gastos financieros a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas b) Por deudas con terceros c) Por actualización de provisiones **14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros** a) Cartera de negociación y otros b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta **15. Diferencias de cambio** **16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros** a) Deterioros y pérdidas b) Resultados por enajenaciones y otras		
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)		
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2) **17. Impuesto sobre beneficios**		
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO, PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 17)		
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS **18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos**		
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 18)		

Cuando existan dudas respecto al cobro de una cantidad reconocida como ingreso, dicho importe se registrará como un gasto por corrección de valor por deterioro y nunca como un menor ingreso.

Los apartados segundo y tercero de esta norma de valoración indican los requisitos que deben cumplir los ingresos por ventas y prestaciones de servicios, respectivamente, para poder ser registrados como tales.

De este modo, los ingresos por ventas se contabilizarán cuando se cumplan todos y cada uno de los siguientes requisitos:

- La empresa ha transferido al comprador los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes, con independencia de su transmisión jurídica (preeminencia del fondo económico de las operaciones sobre su forma jurídica). En este sentido, se presumirá que no se ha producido dicha transferencia cuando el comprador posea el derecho de vender los bienes a la empresa, y esta la obligación de recomprarlos por el precio de venta inicial más la rentabilidad normal que obtendría un prestamista.
- La empresa no mantiene la gestión corriente de los bienes vendidos en un grado asociado normalmente con su propiedad, ni retiene el control efectivo de los mismos.

- El importe de los ingresos puede valorarse con fiabilidad.
- Es probable que la empresa reciba los beneficios o rendimientos económicos derivados de la transacción.
- Los costes incurridos o a incurrir en la transacción pueden ser valorados con fiabilidad.

Por su parte, los ingresos por prestación de servicios se registrarán cuando el resultado de la transacción pueda ser estimado con fiabilidad, considerando para ello el porcentaje de realización del servicio en la fecha de cierre del ejercicio. Consecuentemente, solo se contabilizarán los ingresos que reúnan todas y cada una de las siguientes condiciones:

- El importe de los ingresos puede valorase con fiabilidad.
- Es probable que la empresa reciba los beneficios o rendimientos económicos derivados de la transacción.
- El grado de realización de la transacción, en la fecha de cierre del ejercicio, puede ser valorado con fiabilidad.
- Los costes ya incurridos en la prestación así como los que quedan por incurrir hasta completarla, pueden ser valorados con fiabilidad.

El Apartado 4. Aprovisionamientos, recoge los consumos y deterioros de valor (junto con sus correspondientes reversiones) de las mercaderías, materias primas y otras materias consumibles, así como la cuantía correspondiente a actividades realizadas por otras empresas en el proceso productivo. Para determinar el importe de los consumos (véase Tabla 4.1), será necesario ajustar el coste de los distintos aprovisionamientos, que puede ser el precio de adquisición o coste de producción (según se adquieran del exterior o sean producidos en el seno de la propia empresa) con sus existencias iniciales y finales de modo que:

Tabla 4.1.
Cálculo del consumo de aprovisionamientos

+ Existencias Iniciales
+ Coste (precio de adquisición o coste de producción)
- Existencias Finales
= CONSUMO

La Norma de Valoración 10ª, relativa a las existencias, establece que el precio de adquisición se determinará del siguiente modo:

Precio de adquisición = + Importe facturado por el vendedor - Descuentos, rebajas o partidas similares - Intereses incorporados al nominal de los débitos[11] + Gastos adicionales que se produzcan hasta que los bienes se hallen ubicados para su venta: transportes, aranceles de aduanas, seguros, etc.

Por su parte, el coste de producción se calculará 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.

Asimismo, esta norma dispone que los impuestos indirectos se incluirán en el precio de adquisición o coste de producción cuando no sean directamente recuperables de la Hacienda Pública. También podrán incorporarse los gastos financieros ocasionados por las existencias que necesiten un periodo de tiempo superior a un año para estar en condiciones de ser vendidas (en los términos previstos en la norma sobre el inmovilizado material).

Las subvenciones, donaciones y legados recibidos pueden clasificarse en dos grandes grupos, según financien gastos que se incorporan al ciclo normal de explotación, las cuales serán recogidas en la partida 5.b) «Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio» o activos del inmovilizado intangible, material o inversiones inmobiliarias. Este segundo tipo de subvenciones se irán imputando a resultados, en la misma medida en que se amortice el bien subvencionado, a través de la partida 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras. En el caso de que se subvencionara un gasto o activo de naturaleza financiera, el ingreso correspondiente deberá incluirse en el resultado financiero añadiéndose, en caso de que sea significativa, una partida denominada «Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero».

Los excesos de provisiones se recogen en tres apartados distintos; las relacionadas con el personal se incluyen en la partida 6. «Gastos de personal» mientras que las derivadas de operaciones comerciales se reflejan en el epígrafe 7.c) «Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales». De este modo, en la partida 10. «Excesos de provisiones» se recogerán únicamente los excesos de las provisiones dotadas para impuestos, otras responsabilidades, actuaciones medioambientales y reestructuraciones.

El último apartado del resultado de explotación, 11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado, recoge las pérdidas relacionadas con el inmovilizado y

[11] Sin embargo, podrán incluirse los intereses incorporados a los débitos con vencimiento no superior a un año que no tengan un tipo de interés contractual, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo

que pueden estar ocasionadas por su deterioro o por su venta. Del mismo modo, también se contabilizan en este epígrafe la posible reversión de estos deterioros así como los beneficios que se pueden obtener en las operaciones de enajenación.

En los resultados financieros, se contabilizan tanto los ingresos procedentes de participaciones en instrumentos de patrimonio como los originados por valores negociables y otros instrumentos financieros. En el apartado de gastos, se registran los derivados de las deudas contraídas con empresas del grupo y asociadas o con terceros; además, también tienen la consideración de gastos financieros los importes correspondientes a los ajustes de valor de las provisiones en concepto de actualización.

En la partida 14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros se recogen los cambios de valor en el valor razonable de los instrumentos financieros incluidos en las categorías de Activos (pasivos) financieros mantenidos para negociar y Otros activos (pasivos) financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, según lo dispuesto en la norma de registro y valoración relativa a instrumentos financieros.

A continuación, en el apartado 15. Diferencias de cambio, se registran tanto las diferencias negativas (pérdidas) como las diferencias positivas (beneficios), generadas como consecuencia de la variación del tipo de cambio en partidas monetarias denominadas en moneda distinta de la funcional.

Por último, en el epígrafe 16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, se recogen los deterioros de valor del inmovilizado financiero así como su posible reversión y las pérdidas o beneficios que puede obtener la empresa como consecuencia de su enajenación.

Una vez determinado el resultado de explotación y el financiero, el cálculo del resultado antes de impuestos es sencillo y se obtiene al sumar estos dos importes. Tras restar a esta cuantía el impuesto sobre beneficios se obtiene una nueva magnitud que es el resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas. Por tanto, tal y como se explicó anteriormente (véase Figura 4.2 y Tabla 4.2), lo único que quedaría por hacer para alcanzar el resultado del ejercicio es considerar el resultado del ejercicio que procede de las operaciones clasificadas como interrumpidas.

Tabla 4.2.
Cálculo del resultado del ejercicio

A) OPERACIONES CONTINUADAS
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN
A.2) RESULTADO FINANCIERO
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)

(continuación)

17. Impuesto sobre beneficios
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO, OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS
18. Resultado del ejercicio, neto de impuestos, operaciones interrumpidas
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)

4.4. Limitaciones de la cuenta de pérdidas y ganancias: subjetividad del resultado empresarial

En una primera aproximación, el resultado realizado se puede obtener por diferencia entre los ingresos y gastos correspondientes a un periodo de tiempo determinado; sin embargo, este enfoque, aparentemente sencillo, debe completarse teniendo en cuenta la propia relatividad del resultado empresarial, que puede ser diferente para una misma empresa, dependiendo de los criterios de valoración y periodificación de ingresos y gastos que hayan sido utilizados.

Así, por ejemplo, diferentes sujetos pueden tener diferentes estimaciones de la vida útil de una maquinaria, con lo que la cuota de amortización calculada por cada uno de ellos será diferente de las de los demás. En este sentido, a la hora de determinar el resultado, las áreas más problemáticas en cuanto a la subjetividad potencial son:

- Amortizaciones. La estimación de la vida útil del bien no es la única fuente de subjetividad a la hora de determinar la cuota de amortización. De hecho, distintas personas pueden estimar de forma distinta el valor residual del bien amortizado, incidiendo en la cuota de amortización. Por otra parte, la existencia de distintos criterios de amortización (lineal, creciente, decreciente, etc.) hace que la determinación de la cuota de amortización sea totalmente subjetiva.
- Deterioros de valor. En lo que respecta a las correcciones de valor, la variedad de criterios es lo que ocasiona diferentes valoraciones. Por ejemplo, en el deterioro de valor de créditos por operaciones comerciales, tenemos que plantearnos si seguir criterios fiscales o económicos, y en caso de que optásemos por los segundos, debemos establecer cuál.
- Valoración de inventarios. La subjetividad que se presenta a la hora de valorar los inventarios se debe fundamentalmente a dos factores:
  - El método seguido para la determinación del coste de los productos inventariables. Por ejemplo, el coste de los productos elaborados por la empresa

dependerá del modelo de costes empleado: coste completo, *direct costing*, ABC *(Activity Based Costing)*, etc.

– El método utilizado para la gestión de los almacenes, ya que la valoración de los inventarios será diferente según usemos el precio medio ponderado o el FIFO.

- Valoración de los trabajos realizados por la empresa para el inmovilizado. Las cuentas de ingresos recogidas en el subgrupo 73. Trabajos realizados para la empresa, permiten activar los gastos en los que ha incurrido la entidad al construir su propio inmovilizado, utilizando sus equipos y su personal. Este importe se determinará añadiendo al precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles, los demás costes directamente imputables a dichos bienes. También se añadirá la parte que, razonablemente, corresponda de los costes indirectos que sean imputables a los bienes de que se trate. Por tanto, el coste del inmovilizado que se activará, y el consiguiente ingreso que se reconocerá en la cuenta de resultados, dependerá del modelo de costes por el que haya optado la organización.
- Activación de gastos de investigación y desarrollo. El PGC establece que los gastos de I+D serán gastos del ejercicio en que se realicen; no obstante, al cierre del ejercicio, se permite su activación siempre que se cumplan una serie de requisitos, entre los que se encuentra el tener motivos fundados de éxito técnico y de rentabilidad económico-comercial del proyecto, requisito que, evidentemente, presenta una carga subjetiva importante.
- Inclusión de gastos financieros en el precio de adquisición o coste de producción de los elementos del inmovilizado. El PGC permite la inclusión de los gastos financieros en el precio de adquisición o coste de producción de los elementos del inmovilizado, siempre que tales gastos se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del activo.

Para tratar de superar estas limitaciones provocadas por la subjetividad del resultado empresarial, la información corporativa debe incluir también el Estado de flujos de tesorería que, al basarse en el criterio de caja, elimina el efecto de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones y sucesos económicos. Este estado financiero se analizará con más profundidad en el capítulo 6.

4.5. Modelos de la cuenta de pérdidas y ganancias individual y consolidado de la CNMV

De acuerdo con la Circular 1/2008, en este apartado mostramos los modelos de cuenta de pérdidas y ganancias individual (Figura 4.4) y consolidada (Figura 4.5).

Figura 4.4.

Cuenta de pérdidas y ganancias individual (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PER. CORRIENTE ACTUAL (2º SEMESTRE)		PER. CORRIENTE ANTERIOR (2º SEMESTRE)		ACUMULADO ACTUAL XX/XX/XXXX		ACUMULADO ANTERIOR XX/XX/XXXX	
		Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	0205								
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0206								
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	0207								
(-) Aprovisionamientos	0208								
(+) Otros ingresos de explotación	0209								
(-) Gastos de personal	0217								
(-) Otros gastos de explotación	0210								
(-) Amortización del inmovilizado	0211								
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0212								
(+) Excesos de provisiones	0213								
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0214								
(+/-) Otros resultados	0215								
= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	0245								
(+) Ingresos financieros	0250								
(-) Gastos financieros	0251								
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0252								
(+/-) Diferencias de cambio	0254								
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0255								
= RESULTADO FINANCIERO	0256								
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	0265								
(+/-) Impuesto sobre beneficios	0270								
= RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	0280								
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0285								
= RESULTADO DEL EJERCICIO	0300								
BENEFICIO POR ACCIÓN		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico	0290								
Diluido	0295								

Figura 4.5.

Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PER. CORRIENTE ACTUAL (2º SEMESTRE)		PER. CORRIENTE ANTERIOR (2º SEMESTRE)		ACUMULADO ACTUAL XX/XX/XXXX		ACUMULADO ANTERIOR XX/XX/XXXX	
		Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	1205								
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1206								
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	1207								
(-) Aprovisionamientos	1208								
(+) Otros ingresos de explotación	1209								
(-) Gastos de personal	1217								
(-) Otros gastos de explotación	1210								
(-) Amortización del inmovilizado	1211								
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1212								
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1214								
(+/-) Otros resultados	1215								
= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1245								
(+) Ingresos financieros	1250								
(-) Gastos financieros	1251								
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	1252								
(+/-) Diferencias de cambio	1254								
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1255								
= RESULTADO FINANCIERO	1256								
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	1253								
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1265								
(+/-) Impuesto sobre beneficios	1270								
= RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	1280								
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	1285								
= RESULTADO DEL EJERCICIO	1288								
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	1300								
b) Resultado atribuido a intereses minoritarios	1289								
BENEFICIO POR ACCIÓN		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico	1290								
Diluido	1295								

En los modelos elaborados por la CNMV para la cuenta de pérdidas y ganancias, además de proporcionar los datos correspondientes al periodo sobre el que se está informando, habrá que incluir los importes acumulados hasta la fecha. De este modo, si estamos elaborando la cuenta de pérdidas y ganancias del segundo semestre, tendremos que informar, no solo sobre los ingresos y los gastos generados en el periodo comprendido entre el 30/06 y el 31/12, sino también de los acumulados desde el 01/01 hasta el 31/12. Sin embargo, si el informe semestral corresponde al primer semestre del ejercicio, los datos relativos al primer semestre coinciden con los datos acumulados, por lo que no será necesario cumplimentar esta columna.

Además, junto a cada dato numérico, habrá que presentar la cifra comparativa correspondiente al mismo periodo de tiempo (corriente y acumulado, si procede) referido al ejercicio económico anual precedente.

Estos modelos, además de incluir la cuenta de pérdidas y ganancias, que distingue entre el resultado procedente de las operaciones continuadas y el obtenido con las actividades interrumpidas, informan de los beneficios por acción. La sección correspondiente al beneficio por acción, tanto básico como diluido, solo deberá ser cumplimentada de forma obligatoria por aquellas entidades que sean emisoras de acciones y, si esta información se presenta en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, no será necesario desglosarla adicionalmente en la individual.

Ahora bien, ¿qué entendemos por beneficio básico y diluido por acción y cómo se calcula? A este respecto, la Circular 1/2008 determina que se habrá de cumplir lo establecido en la NIC 33, que es la norma internacional de contabilidad adoptada por la Unión Europea relativa al cálculo y presentación del beneficio por acción.

Según la NIC 33, el beneficio básico por acción se calcula dividiendo el Beneficio Neto, que es el resultado del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la dominante, entre el número medio ponderado[12] de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio. Por otro lado, el cálculo del beneficio diluido por acción considera el efecto que las acciones ordinarias potenciales[13] pueden ejercer, tanto en el numerador del ratio anterior (resultado del ejercicio atribuible a los

[12] Según la propia NIC 33: «*A través de la aplicación del promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación durante el periodo, se reflejará la posibilidad de que la cifra de capital atribuida a los accionistas haya variado a lo largo del mismo, como consecuencia de que, en algún momento, el número de acciones en circulación haya sido superior o inferior. El promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación durante el periodo será el número de acciones ordinarias en circulación al principio del periodo, ajustado por el número de acciones ordinarias retiradas o emitidas en el transcurso del mismo, ponderado por un factor que tenga en cuenta el tiempo que las acciones hayan estado retiradas o emitidas. Este factor temporal será el número de días que las acciones hayan estado en circulación, calculado como proporción del número total de días del ejercicio, si bien en determinadas circunstancias puede resultar adecuado utilizar una aproximación razonable del promedio ponderado*».

[13] Las acciones potenciales son los instrumentos financieros o cualquier otro contrato que puede dar derecho a su tenedor a recibir acciones ordinarias como por ejemplo sucede con las obligaciones convertibles en acciones.

accionistas ordinarios de la entidad dominante) como en su denominador (promedio ponderado de las acciones).

4.6. Ejemplo de cuenta de pérdidas y ganancias, versión internacional y traducción

La NIC 1 (Presentación de estados financieros) permite a las entidades clasificar los gastos según su naturaleza (por ejemplo amortización, gastos de personal, compras de materiales, etc.) o atendiendo a la función que desempeñan dentro de la entidad (por ejemplo coste de las ventas, coste de distribución o administración).

Para ilustrar ambas posibilidades se ofrecen dos ejemplos: la Figura 4.6, que muestra una cuenta de pérdidas y ganancias por naturaleza y la Figura 4.7, en las que los gastos están clasificados según su función.

Figura 4.6.
Income Statement, by Nature

(EUR thousand)	Note	2007	2006
Sales	(1)	16.451.752	15.465.679
Changes in inventories		(176)	(19)
Other operating income	(2)	230.795	229.147
Materials	(3)	(12.326.831)	(11.682.304)
Personnel costs	(4)	(2.806.801)	(2.583.858)
Depreciation and amortization	(5)	(312.490)	(324.544)
Other operating expenses	(6)	(1.113.357)	(924.608)
Profit from operating activities		**122.892**	**179.493**
Share of profits and losses of equity-method associates and jointly controlled entities	(7)	265.883	81.524[1]
Net income from other participating interests	(7)	88.420	48.362
Investment and interest income	(8)	130.608	132.168
Investment and interest expenses	(8)	(106.482)	(103.496)
Profit before taxes		**501.321**	**338.051**
Income taxes	(9)	(160.301)	(136.689)
Profit after taxes		**341.020**	**201.362**
Of which: Consolidated net profit		140.696	89.097
Of which: Minority interest	(10)	200.324	112.265
Diluted and undiluted earnings per share (EUR)	(32)	2,07	1,37

Sales: ventas.
Changes in inventories: variación de existencias.
Other operating income: otros ingresos de la explotación.
Materials: materiales (consumo de materiales).
Personnel costs: gastos de personal.
Depreciation and amortisation: depreciación y amortización.
Other operating expenses: otros gastos de la explotación.
Profit from operating activities: resultado de explotación.
Share of profits and losses of equity-method associates and jointly controlled entities: participación en las ganancias y pérdidas de las sociedades puestas en equivalencia y de las controladas conjuntamente.
Net income from other participating interests: resultados netos procedentes de otras participaciones.
Investment and interest income: ingresos procedentes de inversiones e intereses.
Investment and interest expenses: gastos procedentes de inversiones e intereses.
Profit before taxes: resultado antes de impuestos.
Of which - consolidated net profit: del cual, resultado consolidado neto.
Of which – minority interest: del cual, intereses minoritarios.
Diluted and undiluted earnings per share: beneficios diluidos y no diluidos por acción.

Figura 4.7.
Income Statement, by Function

€ million	Note no.	2007	2006
Net sales	1	64.337	58.279
Cost of sales		(150.904)	(46.157)
Gross profit on sales		13.533	12.122
Other operating income	2	1.681	1.833
Selling expenses	3	(11.644)	(10.660)
General administrative expenses	4	(1.392)	(1.234)
Other operating expenses	5	(90)	(53)
Earnings before interest and taxes (EBIT)		2.098	2.008
Result from associated companies	6	0	0
Other investment result	7	11	14
Interest income	8	186	158
Interest expenses	8	(679)	(618)
Other financial result	9	(37)	2
Net financial income		(519)	(444)
Earnings before taxes (EBT)		1.579	1.564
Income taxes	11	(568)	(485)
Income from continuing operations		1.011	1.079
Income from discontinued operations after taxes	43	(28)	117
Net profit for the period		983	1.196
allocable to minorities	12	158	137
from continuing operations		(158)	(137)
from discontinued operations		[-]	[-]
allocable to shareholders of METRO AG		825	1,059
from continuing operations		(853)	(942)
from discontinued operations		[(28)]	(117)
Earnings per share in €	13	2,52	3,24
from continuing operations		(2,61)	(2,88)
from discontinued operations		[(0,09)]	(0,36)

Net sales: ventas netas.
Cost of sales: coste de las ventas.
Gross profit on sales: margen bruto de ventas.
Other operating income: otros ingresos de la explotación.
Selling expenses: gastos de venta.
General administrative expenses: gastos generales de administración.
Other operating expenses: otros gastos de la explotación.
Earnings Before Interest and Taxes (EBIT): resultados antes de intereses e impuestos.
Result from associated companies: resultados procedentes de empresas asociadas.
Other investment result: otros resultados procedentes de inversiones.
Interest income: ingresos por intereses.
Interest expense: gastos por intereses.
Other financial result: otros resultados financieros.
Net financial income: resultado financiero neto.
Earnings Before Taxes (EBT): resultados antes de impuestos.
Income taxes: impuesto sobre beneficios.
Income from continuing operations: resultado procedente de las operaciones continuadas.
Income from discontinued operations after taxes: resultado procedente de las operaciones interrumpidas neto de impuestos.
Net profit for the period: resultado neto del ejercicio.
Allocable to minorities: atribuible a intereses minoritarios.
From continuing operations: procedente de actividades continuadas.
From discontinued operations: procedente de actividades interrumpidas.
Allocable to shareholders of Metro AG: atribuible a los accionistas de Metro AG.
From continuing operations: procedente de actividades continuadas.
From discontinued operations: procedente de actividades interrumpidas.
Earnings per share in €: ganancias por acción en €.

CAPÍTULO 5

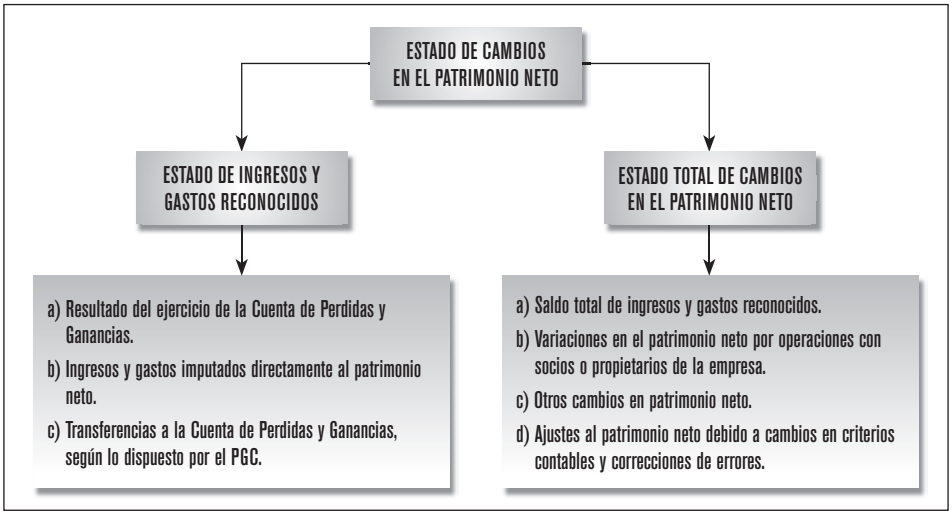
El estado de cambios en el patrimonio neto

5.1. Introducción

El estado de cambios en el patrimonio neto tiene como objetivo proporcionar una visión completa de la situación inicial del patrimonio neto de la empresa, y de los componentes que lo integran, así como de las variaciones experimentadas para cada uno de ellos a lo largo del ejercicio para, posteriormente, determinar la situación final alcanzada al termino del periodo considerado (Figura 5.1).

Otra de las funciones de este estado financiero es mostrar el resultado total alcanzado por una empresa a lo largo de un ejercicio. Este resultado total engloba, además del resultado realizado, que se determina por contraposición de los ingresos y gastos recogidos en los grupos 6 y 7, aquellos otros ingresos y gastos que, habiendo surgido como consecuencia de la aplicación del valor razonable, se imputan directamente al patrimonio neto, grupos 8 y 9.

Figura 5.1.
Estructura del estado de cambios en el patrimonio neto



En el estado de cambios en el patrimonio neto del PGC para pequeñas y medianas empresas, se suprime uno de los documentos de los que este consta: el estado de ingresos y gastos reconocidos. De este modo queda reducido solo al documento, que se muestra en la Figura 5.2.

Figura 5.2.

Estado de cambios en el patrimonio neto para PYMES

	Capital	Prima emisión	...	Total
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 20XX-2				
I. Ajustes por cambios de criterio 20XX-2 y anteriores				
II. Ajustes por errores 20XX-2 y anteriores				
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 20XX-1				
I. Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias				
II. Ingresos y gastos reconocidos en el patrimonio neto				
III. Operaciones con socios o propietarios				
1. Aumentos de capital				
2. (-) Reducciones de capital				
3. Otras operaciones con socios o propietarios				
IV. Otras variaciones en el patrimonio neto				
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 20XX-1				

5.2. Estado de ingresos y gastos reconocidos

Este estado (véase Figura 5.3) recoge los cambios en el patrimonio neto derivados de:

- El resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Figura 5.3.

Estado de ingresos y gastos reconocidos: estructura general

	20XX	20XX-1
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Grupos 6 y 7	
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	Grupos 8 y 9	
B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO		
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	Grupos 8 y 9	
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)	**Grupos 6, 7, 8, 9**	

- Los ingresos y gastos que, según lo establecido por las normas de registro y valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto, a través de las cuentas de los grupos 8 y 9.
- Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias, según lo dispuesto por el PGC, para las cuales se vuelven a utilizar los grupos 8 y 9.

En primer lugar, se recoge el resultado del ejercicio, que aparece en la cuenta de pérdidas y ganancias. Este resultado también es conocido como «resultado realizado».

En segundo lugar, se contabilizan los ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto, que deberán registrarse por su importe bruto, mostrando en una partida separada el correspondiente efecto impositivo. Entre ellos, destacan los siguientes (véase Figura 5.4):

- Pérdidas y beneficios en activos financieros disponibles para la venta.
- Otros gastos e ingresos imputados directamente al patrimonio neto, tales como los deterioros de las participaciones en el patrimonio de empresas asociadas y del grupo así como la reversión de las mismas.
- Pérdidas y beneficios procedentes de las coberturas de flujo de efectivo.
- Ingresos por subvenciones, donaciones y legados.
- Pérdidas y ganancias actuariales que surgen, respectivamente, como consecuencia del incremento o decremento en el valor actual de las retribuciones postempleo comprometidas en sistemas de aportación definida o bien por la disminución o aumento en el valor razonable de los activos relacionados con estos.
- Efecto impositivo de los ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto.

En el tercer apartado, se han de incluir las transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias, es decir, los ingresos y gastos que han sido imputados directamente al patrimonio neto y que, posteriormente, han sido traspasados a la cuenta de resultados. Entre ellos, cabe citar los siguientes:

- Transferencias de los ingresos y gastos generados por los activos financieros clasificados en la categoría de disponibles para la venta.
- Transferencia por deterioro de ajustes negativos previos en empresas del grupo y asociadas.
- Transferencias generadas por la imputación a resultados de las subvenciones, donaciones y legados recibidos.
- Efecto impositivo de las transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias, las cuales deberán registrarse por su importe bruto. En consecuencia, será necesario contabilizar, en una partida separada, su correspondiente efecto impositivo.

Figura 5.4.
Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos: estructura detallada

	20XX	20XX-1
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto **I. Por valoración de instrumentos financieros** 1. Activos financieros disponibles para la venta 2. Otros ingresos/ gastos **II. Por coberturas de flujos de efectivo** **III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos** **IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes** **V. Efecto impositivo**		
B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (I + II + III + IV + V)		
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias **VI. Por valoración de instrumentos financieros** 1. Activos financieros disponibles para la venta 2. Otros ingresos/ gastos **VII. Por coberturas de flujos de efectivo** **VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos** **IX. Efecto impositivo**		
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (VI + VII + VIII + IX)		
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)		

5.3. Estado total de cambios en el patrimonio neto

Este estado se presenta como un cuadro de doble entrada en el que, por columnas, aparecen las distintas partidas que componen el patrimonio neto de la empresa y, por filas, los diversos cambios que han podido afectar a cada una de ellas (Figura 5.5). En concreto, en este estado se informa de todos los cambios habidos en el patrimonio neto derivados de:

- El saldo total de ingresos y gastos reconocidos.
- Las variaciones en el patrimonio neto derivadas de operaciones con socios o propietarios de la empresa. Estas variaciones pueden estar provocadas por:
  - Aumentos o reducciones de capital.
  - Conversión de pasivos financieros en instrumentos de patrimonio neto.
  - Distribución de dividendos.

Figura 5.5.

Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto

	Capital	Prima emisión	...	Total
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 20XX-2				
I. Ajustes por cambios de criterio 20XX-2 y anteriores				
II. Ajustes por errores 20XX-2 y anteriores				
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 20XX-1				
I. Total ingresos y gastos reconocidos				
II. Operaciones con socios o propietarios				
1. Aumentos de capital				
2. (-) Reducciones de capital				
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas)				
4. (-) Distribución de dividendos				
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)				
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios				
7. Otras operaciones con socios o propietarios				
III. Otras variaciones del patrimonio neto				
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 20XX-1				
I. Ajustes por cambios de criterio 20XX-1				
II. Ajustes por errores 20XX-1				
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 20XX				
I. Total ingresos y gastos reconocidos				
II. Operaciones con socios o propietarios				
1. Aumentos de capital				
2. (-) Reducciones de capital				
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas)				
4. (-) Distribución de dividendos				
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)				
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios				
7. Otras operaciones con socios o propietarios				
III. Otras variaciones del patrimonio neto				
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 20XX				

- Operaciones con acciones o participaciones propias.
- Combinaciones de negocios.
- Cualquier otra operación con socios o propietarios que no haya sido contemplada en los apartados anteriores.

- El resto de variaciones que se produzcan en el patrimonio neto.
- Los ajustes de patrimonio que hayan sido originados por cambios en criterios contables y correcciones de errores. A este respecto, el PGC establece que, cuando se detecte un error en el ejercicio a que se refieren las cuentas anuales que corresponda a un ejercicio anterior al comparativo, se informará en la memoria y se incluirá el correspondiente ajuste en el epígrafe A.II. Ajustes por errores 20XX-2 y anteriores. De este modo, el patrimonio inicial de dicho ejercicio comparativo será objeto de modificación en aras de recoger la rectificación del error. Si el error correspondiera al ejercicio comparativo, dicho ajuste se incluiría en el epígrafe C.II. Ajustes por errores 20XX-1. Estas mismas reglas también se aplicarían respecto a los cambios en los criterios contables.

5.4. Modelos de estado de cambios en el patrimonio neto individual y consolidado de la CNMV

Una vez analizado el modelo propuesto por la CNMV para elaborar el estado de ingresos y gastos reconocidos consolidado (Figura 5.7), puede concluirse que las únicas diferencias que existen, respecto del modelo individual (Figura 5.6) son:

- Se divide el total de ingresos y gastos reconocidos en dos partes: el atribuido a la entidad dominante y el que corresponde a los accionistas externos al grupo (intereses minoritarios).
- Dentro del apartado B) Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio, existe un epígrafe que no estaba incluido en el modelo individual: «*1. Por revalorización/ (reversión de la revalorización) del inmovilizado material y de activos intangibles*». La explicación de esta diferencia es que las NIIF (base sobre la que se elaboran los estados financieros consolidados) permiten valorar los activos materiales e intangibles al valor razonable, mientras que la normativa contable española (que es la que se sigue en los individuales), no permite este tratamiento. En consecuencia, las revalorizaciones o reversiones de las mismas no pueden contabilizarse en las cuentas individuales y por eso, este apartado no existe.

Figura 5.6.

Estado de ingresos y gastos reconocidos individual (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX	PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) RESULTADO DEL EJERCICIO (de la cuenta de pérdidas y ganancias)	0305		
B) INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO:	0310		
1. Por valoración de instrumentos financieros:	0320		
a) Activos financieros disponibles para la venta	0321		
b) Otros ingresos/(gastos)	0323		
2. Por coberturas de flujos de efectivo	0330		
3. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0340		
4. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	0344		
5. Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	0343		
6. Efecto impositivo	0345		
C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:	0350		
1. Por valoración de instrumentos financieros:	0355		
a) Activos financieros disponibles para la venta	0356		
b) Otros ingresos/(gastos)	0358		
2. Por coberturas de flujos de efectivo	0360		
3. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0366		
4. Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	0365		
5. Efecto impositivo	0370		
TOTAL INGRESOS/(GASTOS) RECONOCIDOS (A+B+C)	0400		

Figura 5.7.

Estado de ingresos y gastos reconocidos consolidado (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX	PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (de la cuenta de pérdidas y ganancias)	1305		
B) INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO:	1310		
1. Por revalorización/(reversión de la revalorización) del inmovilizado material y de activos intangibles	**1311**		
2. Por valoración de instrumentos financieros:	1320		
a) Activos financieros disponibles para la venta	1321		
b) Otros ingresos/(gastos)	1323		
3. Por coberturas de flujos de efectivo	1330		
4. Diferencias de conversión	1334		
5. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes	1344		
6. Entidades valoradas por el método de la participación	1342		
7. Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	1343		
8. Efecto impositivo	1345		
C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS:	1350		
1. Por valoración de instrumentos financieros:	1355		
a) Activos financieros disponibles para la venta	1356		
b) Otros ingresos/(gastos)	1358		
2. Por coberturas de flujos de efectivo	1360		
3. Diferencias de conversión	1364		
4. Entidades valoradas por el método de la participación	1368		
5. Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	1363		
6. Efecto impositivo	1370		
TOTAL INGRESOS/(GASTOS) RECONOCIDOS (A+B+C)	1400		
a) Activos financieros disponibles para la venta	1398		
b) Otros ingresos/(gastos)	1399		

Figura 5.8.

Estado total de cambios en el patrimonio neto individual (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

PERIODO ANTERIOR		Fondos propios					Ajustes por cambios de valor	Subvenciones donaciones y legados recibidos	Total patrimonio neto
		Capital	Prima de emisión y Reservas (1)	Acciones y particip. en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Otros instrumentos de patrimonio neto			
Saldo final al XX/XX/XXXX (periodo comparativo)	3050								
Ajuste por cambios de criterio contable	3051								
Ajuste por errores	3052								
Saldo inicial ajustado (periodo comparativo)	3055								
I. TotalIngresos/(gastos) reconocidos	3060								
II. Operaciones con socios o propietarios	3065								
1. Aumentos /(Reducciones) de capital	3066								
2. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto	3067								
3. Distribución de dividendos	3060								
4. Operaciones con acciones o participaciones en patrimonio propias (netas)	3069								
5. Incrementos/ (Reducciones) por combinaciones de negocios	3070								
6. Otras operaciones con socios o propietarios	3072								
III. Otras variaciones de patrimonio neto	3075								
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio	3076								
2. Traspasos entre partidas: de patrimonio neto	3077								
3. Otras variaciones	3078								
Saldo final al XX/XX/XXXX (periodo comparativo)	3080								

Estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado (NIIF adoptadas). Las diferencias detectadas entre este modelo y su versión individual se refieren a los componentes del patrimonio neto, los cuales aparecen dispuestos por columnas. Así, en el modelo consolidado, se distingue entre el patrimonio neto atribuido a la entidad dominante y los intereses minoritarios, distinción que es del todo innecesaria en el caso del estado individual.

Por otro lado, las subvenciones de capital no son consideradas como parte integrante del patrimonio neto, como ocurre en el balance individual, sino como un pasivo. Por tanto, en el estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado, no se incluirá la columna relativa a «subvenciones, donaciones y legados recibidos» ya que no forma parte de esta masa patrimonial.

5.5. Ejemplo de estado de cambios en el patrimonio neto, versión internacional y traducción

€ million	Capital stock	Capital reserve	Reserves retained from earnings	Total	Minorities	Total equity
1 Jan 2006	835	2,251	1.721	5.107	206	5.313
Net profit for the period[2]	–	–	1,059	1,059	137	1,196
Profit distribution	–	–	(334)	(334)	(122)	(456)
Remeasurement IAS 39	–	–	2	2	–	2
Currency translation	–	–	6	6	3	9
Other	–	(7)	0	(7)	(7)	(14)
31 Dec 2006/1 Jan 2007	835	2,544	2,454	5,833	217	6,050
Net profit for the period	–	–	825	825	158	983
Profit distribution	–	–	(366)	(366)	(128)	(494)
Remeasurement IAS 39	–	–	9	9	–	9
Currency translation	–	–	(46)	(46)	(1)	(47)
Other	–	–	–	–	8	8
31 Dec 2007	835	2,544	2,876	6,255	254	6,509

[1] Changes in equity explained in the notes to the consolidated financial statements no.32.

[2] Adjustment of previous year's amounts due to preliminary accounting for business combinations in 2006.

Por columnas:
Capital stock: capital social.
Capital reserve: reservas.
Reserves retained from earnings: resultados de ejercicios anteriores.
Total: total.
Minorities: intereses minoritarios.
Total equity: patrimonio neto total.
Por filas:
Net profit for the period: resultado neto del ejercicio.
Profit distribution: distribución de resultados.
Remeasurement of IAS 39: ajustes contables derivados de la NIC 39.
Currency translation: conversión de monedas.
Other: otras (operaciones).

CAPÍTULO 6

El estado de flujos de tesorería

6.1. Introducción

El Estado de flujos de tesorería es un estado contable de carácter dinámico que explica las variaciones del efectivo y otros activos líquidos[14] equivalentes en un período de tiempo determinado; es decir, muestra los cobros del ejercicio y los pagos realizados con ellos. Se trata éste de un estado que forma parte de las cuentas anuales; no obstante, su elaboración no será obligatoria para aquellas empresas que puedan formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria según el modelo abreviado.

6.2. Componentes del Estado de flujos de tesorería

El Estado de flujos de tesorería se configura agrupando las corrientes de cobros y pagos en tres grandes grupos (véase Figura 6.1). De este modo, podemos distinguir entre:

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación que son, fundamentalmente, los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o financiación.

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión. Aquí se incluyen los pagos que surgen al adquirir activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y sus equivalentes (tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o financieras, etc.) y los cobros procedentes de su enajenación o amortización al vencimiento.

---

[14] Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes, los que Figuran en el epígrafe B.VII del activo del balance, es decir:

— Tesorería depositada en la caja de la empresa.

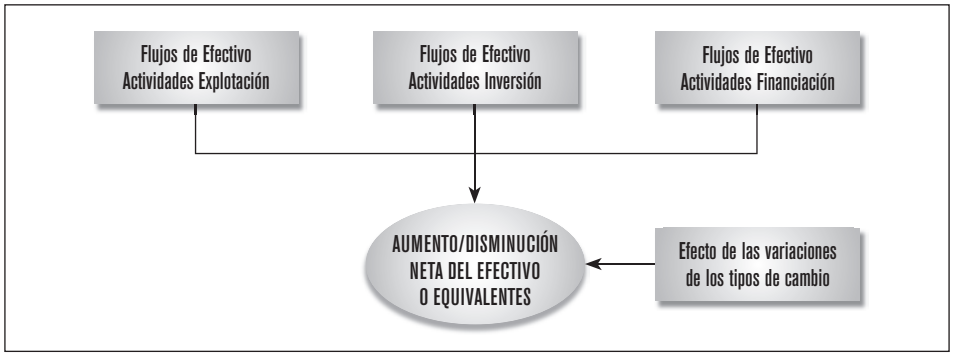
— Depósitos bancarios a la vista.

— Instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y cuyo vencimiento, en el momento de adquisición, no sea 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 efectos del Estado de flujos de efectivo, se podrán incluir como un componente del efectivo, los descubiertos ocasionales cuando formen parte integrante de la gestión del efectivo de la empresa.

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación. En esta corriente de flujos se incluyen:
  - Los cobros procedentes de la adquisición por parte de terceros de títulos valores emitidos por la empresa.
  - Los cobros que surgen como consecuencia de los recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación.
  - Pagos realizados para amortizar o devolver las cantidades aportadas por las entidades financieras.
  - Pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

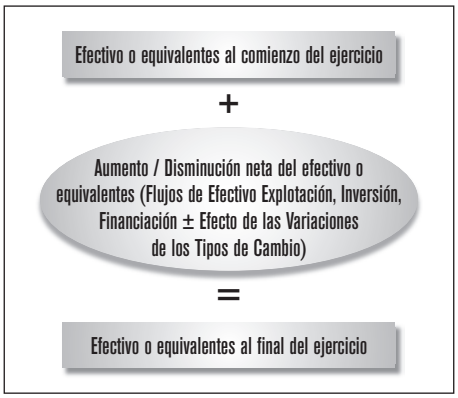
Figura 6.1.
Componentes del Estado de flujos de tesorería



Tal y como puede observarse en la Figura 6.1., el aumento o disminución neta del efectivo y sus equivalentes será igual a la suma de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, inversión y financiación (considerando también el efecto de las variaciones de los tipos de cambio[15]). Una vez hayamos calculado el aumento o disminución neta del efectivo y sus equivalentes, podrá llevarse a cabo la conciliación entre los saldos que Figuran en el Estado de flujos de efectivo y las partidas de tesorería correspondientes en el balance de situación, tal y como se muestra en la Figura 6.2.

[15] Según establece el PGC, si dentro del efectivo y otros activos líquidos equivalentes Figuran activos denominados en moneda extranjera, será necesario informar, en el Estado de flujos de tesorería, del efecto que haya tenido la variación de los tipos de cambio.

Figura 6.2.
Conciliación entre los saldos que Figuran en el Estado de flujos de efectivo y las partidas de tesorería del balance de situación



6.3. Flujos de efectivo de las actividades de explotación

Las actividades de explotación se conFiguran como la fuente generadora de efectivo principal de la entidad; también se incluyen en esta clasificación aquellas otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o financiación[16].

El flujo de efectivo de las actividades de explotación permite conocer si la entidad ha generado recursos de tesorería suficientes para hacer frente al reembolso de préstamos, mantener la capacidad operativa de la empresa, pagar dividendos, o realizar nuevas inversiones, sin necesidad de recurrir a financiación externa. Además, debido a su carácter periódico y recurrente, los flujos de efectivo de explotación permiten estimar la capacidad de la empresa para obtener flujos de caja futuros que financien las actividades de inversión y financiación; por ello, esta corriente de efectivo se convierte, para el analista financiero, en la información más relevante de la proporcionada por el Estado de flujos de tesorería.

Como ejemplos de cobros de explotación se podrían citar los precedentes de la venta de bienes y prestación de servicios mientras que, entre los pagos clasificados en esta categoría se incluirían, entre otros, los realizados a los proveedores, por el suministro de bienes, servicios y los efectuados a los trabajadores, como remuneración de su actividad dentro de la organización.

---

[16] Para poder determinar adecuadamente los flujos de efectivo de las actividades de explotación, es preciso analizar el tipo de de actividad económica desarrollada por la empresa. Si, por ejemplo, estamos ante una entidad financiera, los préstamos realizados se clasificarán dentro de las actividades de explotación ya que están relacionados con las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa.

Para determinar los flujos de efectivo vinculados a las actividades de explotación, es posible utilizar el método directo o el indirecto.

El método directo consiste en presentar, por separado, cada una de las corrientes de cobros y pagos que originan las actividades de explotación. Las partidas de ingresos y gastos de explotación de la cuenta de resultados se toman como punto de partida para determinar los flujos de efectivo de esta categoría; sin embargo, será necesario ajustarlas ya que no siempre van a suponer un cobro o un pago para la empresa.

Por el contrario, en el método indirecto no se detallan los cobros y pagos de forma separada, sino que se parte del resultado del ejercicio antes de impuestos, al cual se le practican una serie de ajustes para conciliarlo con los flujos de efectivo.

A pesar de que las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) recomiendan el método directo porque proporciona una información más útil para poder diferenciar cómo se generan y utilizan los flujos de efectivo de las actividades de explotación, el modelo normalizado establecido por el Plan General de Contabilidad (véase Figura 6.3) sigue el método indirecto. Según nuestra normativa, estos flujos se mostrarán por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo correspondientes a intereses, dividendos percibidos e impuesto sobre beneficios, de los que se informará separadamente.

Figura 6.3.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación (método indirecto)

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	20XX	20XX-1
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) Imputación de subvenciones (-)		
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)		
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)		
g) Ingresos financieros (-)		
h) Gastos financieros (+)		
i) Diferencias de cambio (+/-)		
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		
k) Otros ingresos y gastos (+/-)		
3. Cambios en el capital corriente		
a) Existencias (+/-)		
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)		

(continuación)

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) Pago de intereses (-)		
b) Cobro de dividendos (+)		
c) Cobro 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)		

Para determinar los flujos de efectivo de las operaciones de explotación, se parte *del resultado del ejercicio antes de impuestos (1),* el cual será objeto de una serie de *ajustes (2)* que pueden clasificarse en tres grandes grupos:

a) Ajustes que sirven para eliminar aquellos gastos e ingresos que no han supuesto movimiento de tesorería y que, por tanto, no deben formar parte de los flujos de efectivo de explotación:

- Amortización del inmovilizado (+): siempre se suma ya que es un gasto que no supone pago.
- Correcciones valorativas por deterioro (+/-): se suman o se restan, según se trate de correcciones negativas o positivas, respectivamente, ya que no generan movimientos de tesorería.
- Variación de provisiones (+/-): al dotar una provisión, se está reconociendo un gasto que no supone pago, razón por la cual deberá ser sumada al resultado para llegar a los flujos de efectivo de explotación. Por el contrario, los excesos de provisiones generan ingresos que no se cobran y por ello, deberán ser restados.
- Imputación de subvenciones (-): las subvenciones de capital deben reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias como ingresos sobre una base sistemática y racional, en función de los gastos derivados de las mismas. Por ello, cuando una subvención de capital se imputa a resultados, se trata de un ingreso que no supone cobro y que, por tanto, deberá ser restado.
- Diferencias de cambio (+/-): deberán sumarse o restarse siempre y cuando no generen movimientos de tesorería.
- Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-): cuando el valor razonable es inferior al valor por el que están contabilizados determinados instrumentos financieros, se reconoce un gasto que no genera pago y que, por

tanto, dará lugar a un ajuste con signo positivo. Por el contrario, cuando el valor razonable se encuentra por encima del valor contable, se reconoce un ingreso que no supone cobro y que traerá consigo un ajuste negativo del resultado.

- Otros ingresos y gastos (-/+): que no generen cobros o pagos.

b) Ajustes utilizados para eliminar operaciones que generan cobros y pagos pero que deben ser consideradas en los flujos de efectivo de inversión o financiación:

- Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-): los resultados positivos (beneficios) o negativos (pérdidas) que se obtienen por la baja o venta de los elementos de inmovilizado generan cobros y pagos pero estos formarán parte de los flujos de efectivo de las operaciones de inversión.
- Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-): al igual que ocurría en el caso anterior, los beneficios o pérdidas vinculados con la baja o enajenación de instrumentos financieros generan cobros y pagos que deberán ser considerados al calcular los flujos de efectivo de las operaciones de inversión.

c) Ajustes que eliminan los resultados relativos a la remuneración de activos y pasivo financieros que, a pesar de formar parte de los flujos de efectivo de explotación, deben mostrarse separadamente al resto, en el epígrafe *otros flujos de efectivo de las actividades de explotación (4):*

- Ingresos financieros (-).
- Gastos financieros (+).

Una vez que se han efectuado los ajustes anteriores, será necesario registrar los *cambios experimentados por el capital circulante (3)* de un ejercicio a otro, que surgen como consecuencia de no encontrarnos en «un mundo de contado», sino en «una sociedad a crédito», en la que se generan diferencias entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.

Como regla general, se puede decir que los incrementos de activos corrientes así como los decrementos de pasivos corrientes van a generar ajustes negativos. Por otro lado, las disminuciones de activos corrientes y los aumentos de pasivos corrientes darán lugar a ajustes positivos. Pero pasemos analizar cada una de estas partidas con más detenimiento:

- Existencias (+/-): las cuentas de existencias recogen las mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos, productos terminados, semiterminados y en curso, subproductos, residuos y materiales recuperados que posee la empresa en la fecha en que se elabora el balance de situación. Estas cuentas permanecen inalteradas durante el desarrollo del ejercicio ya que, tanto las com-

pras como las ventas se registran en sus correspondientes cuentas de gastos e ingresos. No obstante, al final del ejercicio, habrá que adecuar su saldo para que reflejen el valor de las existencias finales, calculadas de modo extracontable, mediante el inventario físico. Para realizar esta adecuación, se utilizan las cuentas de variación de existencias, que recogerán ingresos en caso de que las existencias hayan aumentado o gastos, si estas han disminuido. Sin embargo, estos ingresos y gastos nunca van a generar cobros ni pagos, por lo que será necesario eliminar sus importes, mediante ajustes negativos o positivos en caso de que se trate de ingresos o gastos.

- Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-): cuando se produce un incremento en los saldos de deudores y otras cuentas a cobrar, los derechos de crédito de la empresa aumentan y esto significa que una parte de las ventas que se han realizado en el ejercicio no han sido cobradas; por tanto, este incremento deberá ser restado. Por el contrario, si el saldo disminuye, es decir, si los derechos de crédito de la entidad se reducen, es porque se están cobrando ventas que se efectuaron en ejercicios anteriores; en consecuencia, este decremento deberá ser sumado.
- Otros activos corrientes (+/-): los incrementos de otros activos corrientes suponen un menor cobro y, por tanto, deben restarse mientras que las disminuciones se producen al cobrar importes previamente adeudados, razón por la cual irán con signo positivo.
- Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-): el incremento en los saldos de acreedores y otras cuentas a pagar se produce cuando una parte de las compras del ejercicio han quedado pendientes de pago; esto supone un menor pago y dará lugar a un ajuste positivo. Sin embargo, si el saldo de estas cuentas disminuye, es porque se están pagando compras que se efectuaron en ejercicios anteriores; en consecuencia, este decremento supondrá un mayor pago y deberá ir con signo negativo.
- Otros pasivos corrientes (+/-): los incrementos de otros pasivos corrientes suponen un menor pago y, por tanto, deben sumarse mientras que las disminuciones se producen al pagar importes que se debían, razón por la cual irán con signo negativo.
- Otros activos y pasivos no corrientes (+/-): aquí seguiremos la regla previamente enunciada de modo que los incrementos de activos no corrientes así como los decrementos de pasivos no corrientes van a generar ajustes negativos, mientras que las disminuciones de activos no corrientes y los aumentos de pasivos no corrientes darán lugar a ajustes positivos.

Por último, tras haber registrado los cambios en el capital corriente, se recogerán *otros flujos de efectivo de las actividades de explotación (4),* en los que se incluyen, de for-

ma separada al resto de flujos, los intereses cobrados y pagados así como los dividendos percibidos. También se incluirán en este apartado los flujos de efectivo generados por el impuesto sobre beneficios.

6.4. Flujos de efectivo de las actividades de inversión

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión reflejan los cobros y pagos que surgen como consecuencia de la enajenación o adquisición de activos no relacionados con la explotación, tales como: inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras (véase Figura 6.4),

Figura 6.4.
Flujos de efectivo de las actividades de inversión

	20XX	20XX-1
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
6. Pagos por inversiones (-)		
a) Empresas del grupo y asociadas		
b) Inmovilizado intangible		
c) Inmovilizado material		
d) Inversiones inmobiliarias		
e) Otros activos financieros		
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta		
g) Otros activos		
7. Cobros por desinversiones (+)		
a) Empresas del grupo y asociadas		
b) Inmovilizado intangible		
c) Inmovilizado material		
d) Inversiones inmobiliarias		
e) Otros activos financieros		
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta		
g) Otros activos		
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)		

Si para calcular los flujos de efectivo de las actividades de explotación, nos basábamos en la cuenta de pérdidas y ganancias, partiendo del resultado del ejercicio antes de impuestos, al cual se le practicaban una serie de ajustes para conciliarlo con los flujos de efectivo, la base que utilizaremos para calcular los flujos de efectivo de las actividades de inversión será el activo del balance. Así, iremos comparando la variación sufrida por los saldos de las cuentas de inmovilizado intangible, material, inversiones inmobiliarias y financieras de un ejercicio a otro. En los casos en los que

se haya producido un aumento, podremos concluir que se ha realizado una inversión y, en consecuencia, un pago. Por el contrario, la disminución de saldos será indicativa de que se han vendido parte de los activos y se ha generado un cobro.

6.5. Flujos de efectivo de las actividades de financiación

Las actividades de financiación pueden ser definidas como aquellas que producen variaciones en el tamaño y composición de los fondos propios y ajenos de la entidad, a largo o a corto plazo. La información suministrada por los flujos de efectivo de financiación permite realizar predicciones sobre la capacidad de la organización para hacer frente a la devolución de sus recursos financieros, tanto propios como ajenos.

El modelo de Estado de flujos de efectivo establecido en el PGC (véase Figura 6.5) distingue los cobros y pagos vinculados con los instrumentos de patrimonio, que constituyen los fondos propios, de los derivados de pasivos financieros o financiación ajena, a corto o largo plazo, que no está relacionada con la explotación.

Figura 6.5.

Flujos de efectivo de las actividades de financiación

	20XX	20XX-1
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 (-)		
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)		
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)		
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero		
a) Emisión		
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)		
2. Deudas con entidades de crédito (+)		
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)		
4. Otras deudas (+)		
b) Devolución y amortización de		
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)		
2. Deudas con entidades de crédito (-)		
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		
4. Otras deudas (-)		

(continuación)

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio a) Dividendos (-) b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-) **12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)**		

Tal y como se explicó anteriormente, para calcular los flujos de efectivo de explotación partíamos del resultado antes de impuestos, mientras que para los de inversión, nos centrábamos en el activo del balance. Ahora, para determinar los flujos de tesorería vinculados a las actividades de financiación, recurriremos fundamentalmente a la información contenida en el patrimonio neto y pasivo del balance. Así, iremos comprobando si los saldos de estas cuentas aumentan, lo que significa que se están captando nuevos recursos y por tanto, se están generando cobros o si disminuyen de un ejercicio a otro, situación que sucederá cuando se proceda a la devolución y pago de la financiación recibida.

Las actividades de financiación que generan cobros y pagos, pueden clasificarse en dos grandes grupos, según tengan su origen en los instrumentos de patrimonio o en los pasivos financieros. Dentro de la primera categoría, los cobros (+) y pagos (-) de financiación por fondos propios, destacan:

- Emisión de capital y otros instrumentos de patrimonio en efectivo (+).
- Venta de acciones propias (+).
- Subvenciones de capital recibidas en efectivo (+).
- Reembolso de capital en efectivo (-).
- Adquisición de acciones y títulos propios (-).
- Dividendos en efectivo pagados en el ejercicio (-); este pago, a diferencia de los anteriores, no se incluirá en el epígrafe *cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (9),* sino que se contabilizarán de forma independiente, en el apartado *pago por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (10).*

En la segunda categoría, los cobros y pagos por pasivos financieros, es decir, por la financiación ajena, tanto a corto como a largo plazo, que no está relacionada con la explotación, se incluyen:

- Emisión de obligaciones y otros pasivos (+).
- Préstamos concedidos por entidades de crédito (+).
- Préstamos recibidos de empresas del grupo (+).

- Incremento de los préstamos a corto plazo durante el ejercicio (+).
- Reembolso de obligaciones y otros pasivos (-).
- Reembolso de los préstamos concedidos por entidades financieras, incluyendo los arrendamientos financieros o *leasing* (-).
- Reembolso de préstamos de entidades del grupo (-).
- Decremento de los préstamos a corto plazo durante el ejercicio (-).

Los cobros y pagos originados por activos y pasivos de rotación elevada podrán mostrarse netos, siempre y cuando se informe de ello en la memoria. Se considera que el periodo de rotación es elevado cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere los seis meses.

Las transacciones no monetarias, debido a la propia naturaleza del Estado de flujos de tesorería, no serán incluidas en este estado financiero. No obstante, se ha de informar en la memoria de aquellas operaciones de inversión y financiación que, a pesar de no haber dado lugar a movimientos de tesorería, sean significativas como por ejemplo, la conversión de deudas en instrumentos de patrimonio.

En el caso de que exista una operación de inversión que implique una contraprestación mixta (parte en efectivo o equivalentes y parte en otros elementos), se debe informar en la memoria sobre la parte no monetaria, con independencia de la información sobre la actividad en efectivo o equivalentes que se haya incluido en el Estado de flujos de efectivo.

6.6. Modelos de estado de flujos de tesorería individual y consolidado de la CNMV

Estado de flujos de efectivo individual

La NIC 7, encargada de regular los aspectos relacionados con el estado de flujos de tesorería establece que, a la hora de calcular los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación, se puede elegir entre dos métodos:

- Método directo, según el cual se presentan por separado las principales categorías de cobros y pagos en términos brutos.
- Método indirecto, según el cual se comienza presentando la pérdida o ganancia en términos netos, cifra que se corrige luego por los efectos de las transacciones no monetarias, por todo tipo de partidas de pago diferido y devengos

que son la causa de cobros y pagos en el pasado o en el futuro, así como de las partidas de pérdidas o ganancias asociadas con flujos de efectivo de actividades clasificadas como de inversión o financiación.

No obstante, a pesar de esta posibilidad que ofrece la NIC 7 para que sean las propias empresas las que decidan el método que van a utilizar, el PGC español se decanta por una de estas opciones, obligando a las entidades a aplicar el método indirecto para calcular sus flujos de tesorería de explotación. Por ello, para el Estado de flujos de tesorería individual existe el modelo, correspondiente al método indirecto (Figura 6.6).

Figura 6.6.
Estado de flujos de tesorería Individual (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX	PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4)	0435		
1. Resultado antes de impuestos	0405		
2. Ajustes del resultado:	0410		
(+) Amortización del inmovilizado	0411		
(+/-) Otros ajustes del resultado (netos)	0412		
3. Cambios en el capital corriente	0415		
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	0420		
(-) Pagos de intereses	0421		
(+) Cobros de dividendos	0422		
(+) Cobros de intereses	0423		
(+/-) Cobros/(pagos) por impuesto sobre beneficios	0430		
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación	0425		
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (1+2)	0460		
1. Pagos por inversiones:	0440		
(-) Empresas del grupo. asociadas y unidades de negocio	0441		
(-) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	0442		
(-) Otros activos financieros	0443		
(-) Otros activos	0444		
2. Cobros por desinversiones:	0450		
(+) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	0451		
(+) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	0452		
(+) Otros activos financieros	0453		
(+) Otros activos	0454		
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (1+2+3)	0490		
1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:	0470		
(+) Emisión	0471		
(-) Amortización	0472		
(-) Adquisición	0473		
(+) Enajenación	0474		
(+) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0475		

(continuación)

2. Cobros y (pagos) por instrumentos de pasivo financiero:	0480		
(+) Emisión	0481		
(-) Devolución y amortización	0482		
3. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0485		
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	0492		
E) AUMENTO/(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES (A+B+C+D)	0495		
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO	0499		
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO (E+F)	0500		
COMPONENTES DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO		**PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX**	**PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX**
(+) Caja y bancos	0550		
(+) Otros activos financieros	0552		
(-) *Menos: Descubiertos bancarios reintegrables a la vista*	0553		
TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO	0600		

Estado de flujos de efectivo consolidado (NIIF adoptadas)

En la versión consolidada de este estado, al estar basado en las NIIF, se ofrecen dos plantillas, que serán cumplimentadas por las entidades, dependiendo de la metodología que escojan (Figuras 6.7 y 6.8).

Figura 6.7.

Estado de flujos de tesorería consolidado: método indirecto (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX	**PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX**
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4)	**1435**		
1. Resultado antes de impuestos	**1405**		
2. Ajustes del resultado:	1410		
(+) Amortización del inmovilizado	1411		
(+/-) Otros ajustes del resultado (netos)	1412		
3. Cambios en el capital corriente	1415		
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación:	1420		
(-) Pagos de intereses	1421		
(-) Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	1430		
(+) Cobros de dividendos	1422		
(+) Cobros de intereses	1423		
(+/-) Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	1430		
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación	1425		

(continuación)

B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (1+2+3)	1460		
1. Pagos de inversiones:	1440		
(-) Empresas del grupo. asociadas y unidades de negocio	1441		
(-) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	1442		
(-) Otros activos financieros	1443		
(-) Otros activos	1444		
2. Cobros por desinversiones:	1450		
(+) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	1451		
(+) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	1452		
(+) Otros activos financieros	1453		
(+) Otros activos	1454		
3. Otros flujos de efectivo de actividades de inversión	1455		
(+) Cobros de dividendos	1456		
(+) Cobros de intereses	1457		
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de inversión	1458		
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (1+2+3+4)	1490		
1. Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio:	1470		
(+) Emisión	1471		
(-) Amortización	1472		
(-) Adquisición	1473		
(+) Enajenación	1474		
2. Cobros y (pagos) por instrumentos de pasivo financiero:	1480		
(+) Emisión	1481		
(-) Devolución y amortización	1482		
3. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	1485		
4. Otros flujos de efectivo de actividades de financiación	1486		
(-) Pagos de intereses	1487		
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de financiación	1488		
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	1492		
E) AUMENTO/(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES (A+B+C+D)	1495		
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO	1499		
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO (E+F)	1500		
COMPONENTES DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO		**PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX**	**PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX**
(+) Caja y bancos	1550		
(+) Otros activos financieros	1552		
(-) *Menos: Descubiertos bancarios reintegrables a la vista*	1553		
TOTAL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO	1600		

La Figura 6.7 muestra el Estado de flujos de efectivo consolidado según el método indirecto y, tras una breve ojeada, comprobamos que prácticamente coincide con el individual que ya vimos en la Figura 6.6. No obstante, si lo analizamos detenidamente, pronto nos daremos cuenta de que los cobros y pagos por intereses y dividendos aparecen por duplicado. Esto se debe a que las NIIF permiten distintas alternativas a la hora de clasificar estas corrientes monetarias. De este modo, los pagos de intereses y dividendos pueden considerarse como pagos de explotación o de financiación mientras que los cobros por estos conceptos pueden venir recogidos en los flujos de explotación o en los de inversión.

Por su parte, la Figura 6.8 recoge únicamente la sección del Estado de flujos de efectivo consolidado correspondiente a las actividades de explotación ya que, al ser elaborado por el método directo, es lo único que cambia con respecto al modelo anterior (Figura 6.7); los flujos de tesorería de las actividades de inversión y financiación permanecen igual.

En este caso, vemos que, para calcular los flujos de efectivo de las actividades de explotación, no se parte del resultado antes de impuestos y se ajusta, sino que se toman directamente los cobros y pagos de explotación.

Figura 6.8.
Estado de flujos de tesorería consolidado: método directo (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

		PERIODO ACTUAL XX/XX/XXXX	PERIODO ANTERIOR XX/XX/XXXX
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4)	8435		
(+) Cobros de explotación	8410		
(-) Pagos a proveedores y al personal por gastos de explotación	8411		
(-) Pago de intereses	8421		
(-) Pago de dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	8422		
(+) Cobros de dividendos	8430		
(+) Cobro de intereses	8423		
(+/-) Cobros/(Pagos) por impuesto sobre beneficios	8424		
(+/-) Otros cobros/(pagos) de actividades de explotación	8425		

6.7. Ejemplo de estado de flujos de tesorería, versión internacional y traducción

€ million	2007	2006[1]
EBIT	2,098	2,008
Depreciation and amortisation tangible and intangible assets	1,283	1,236
Change in provisions for pensions and other provisions	(161)	291
Change in networking capital	856	1,135
Income taxes paid	(536)	(566)
Elimination of negative difference Wal-Mart	–	(612)
Other	(350)	(635)
Cash flow from operating activities of continuing operations	3,200	3,277
Cash flow from operating activities of discontinued operations	(8)	(16)
Total cash flow from operating activities	3,192	3,263
First time consolidation of Walt-Mart	186	108
Company acquisitions	–	(205)
Investments in tangible assets (exc. finance leasses)	(1,832)	(1,399)
Other investments	(290)	(265)
Divestment of Extra	17	186
Disposals of fixed assets	688	395
Cash-flow from investing activities of continuing operations	(1,231)	(1,283)
Cash-flow from investing activities of discontinued operations	(35)	(19)
Total cash-flow from investing activities	(1,256)	(1,302)
Profit distribution		
To METRO AG shareholders	(356)	(336)
To other shareholders	(128)	(122)
Raising of financial liabilities	(1,680)	(1,619)
Redemption/repayment of financial liabilities	(1,761)	(1,568)
Interest paid	(670)	(605)
Interest received	182	168
Profit and loss transfers and other financing activities	(21)	16
Cash-flow from financing activities of continuing operations	(1,257)	(1,026)
Cash-flow from financing activities of discontinued operations	61	31
Total cash-flow from financing activities	(1,216)	(995)
Total cash-flow	710	966
Exchange rate effects on cash and cash equivalents		(1)
Overall change in cash and cash equivalents	711	965
Cash and cash equivalents on 1 January	2,732	1,767
Cash and cash equivalents on 31 December	3,613	2,732
Less cash and cash equivalents from discontinued operations as of 31 December	10	12
Cash and cash equivalents from continuing operations as of 31 December	3,633	2,720

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes): resultado antes de intereses e impuestos.

Depreciation and amortisation tangibles and intangibles: depreciación y amortización del inmovilizado material e intangible.

Change in provisions for pensions and other provisions: variación de provisiones para pensiones y otras provisiones.

Change in net working capital: cambios en el capital corriente neto.

Income taxes paid: impuesto sobre beneficios pagado.

Cash flow from operating activities of continuing operations: flujos de efectivo de las actividades de explotación correspondientes a las operaciones continuadas.

Cash flow from operating activities of discontinued operations: flujos de efectivo de las actividades de explotación correspondientes a las operaciones interrumpidas.

Total cash flow from operating activities: flujos de efectivo totales de las actividades de explotación.

Company acquisitions: adquisición de empresas.

Investments in tangible assets (excl.finance leases): inversiones en inmovilizado material (excluyendo arrendamientos financieros).

Other investments: otras inversiones.

Divestment of Extra: desinversión de Extra.

Disposals of fixed assets: ventas de inmovilizado material.

Cash flow from investing activities of continuing operations: flujos de efectivo de las actividades de inversión correspondientes a las operaciones continuadas.

Cash flow from investing activities of discontinued operations: flujos de efectivo de las actividades de inversión correspondientes a las operaciones interrumpidas.

Total cash flow from investing activities: flujos de efectivo totales de las actividades de inversión.

Profit distribution: distribución de beneficios.

To Metro AG shareholders: a los accionistas de AG.

To other shareholders: a otros accionistas.

Raising of financial liabilities: incremento de pasivos o deudas financieras.

Redemption/ repayment of financial liabilities: amortización/ devolución de pasivos o deudas financieras.

Interest paid: pago de intereses.

Interest received: cobro de intereses.

Profit and loss transfers and other financing activities: transferencias a la cuenta de resultados y otras actividades de financiación.

Cash flow from financing activities of continuing operations: flujos de efectivo de las actividades de financiación correspondientes a las operaciones continuadas.

Cash flow from financing activities of discontinued operations: flujos de efectivo de las actividades de financiación correspondientes a las operaciones interrumpidas.

Total cash flow from financing activities: flujos de efectivo totales de las actividades de financiación.

Total cash flows: flujos de efectivo totales.

Exchange rate effects on cash and cash equivalents: efecto de las variaciones de los tipos de cambio en el efectivo y sus equivalentes.

Overall change in cash and cash equivalents: aumento/ disminución neta del efectivo y sus equivalentes.

Cash and cash equivalents on -date-: efectivo y equivalentes a -fecha-.

Less cash and cash equivalents from discontinued operations as of -date-: menos el efectivo y equivalentes correspondientes a las operaciones interrumpidas a -fecha-.

Cash and cash equivalents from continuing operations as of -date-: efectivo y equivalentes correspondientes a las operaciones continuadas a -fecha-.

CAPÍTULO 7

La memoria y el informe de gestión

7.1. Introducción

La memoria constituye, junto con el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de tesorería, el conjunto de las cuentas anuales.

A diferencia del resto de estados financieros, la memoria tiene un carácter eminentemente narrativo y su objetivo es completar, ampliar y comentar la información contenida en las otras cuentas anuales.

El modelo de memoria que establece el PGC (Tabla 7.1) es un modelo de mínimos, es decir, recoge la información mínima que las empresas han de suministrar. No obstante, debido a la aplicación del principio de importancia relativa, en aquellos casos en los que la información solicitada no sea significativa, no se cumplimentarán los apartados correspondientes.

Tabla 7.1.
Contenido de la memoria según el P.G.C.

1	Actividad de la empresa	16	Retribuciones a largo plazo al personal
2	Bases de presentación de las cuentas anuales	17	Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio
3	Aplicación de resultados	18	Subvenciones, donaciones y legados
4	Normas de registro y valoración	19	Combinaciones de negocios
5	Inmovilizado material	20	Negocios conjuntos
6	Inversiones inmobiliarias	21	Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas
7	Inmovilizado intangible	22	Hechos posteriores al cierre
8	Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza sim	23	Operaciones con partes vinculadas
9	Instrumentos financieros	24	Otra información
10	Existencias	25	Información segmentada
11	Moneda extranjera		
12	Situación fiscal		
13	Ingresos y gastos		
14	Provisiones y contingencias		
15	Información sobre medio ambiente		

Asimismo, por aplicación de este mismo principio de importancia relativa, deberá aportarse cualquier otra información que, a pesar de no estar incluida en el modelo de la memoria, sea necesaria para conocer la situación y actividad de la empresa en el ejercicio, facilitando la comprensión de las cuentas anuales objeto de presentación, con el fin de que las mismas reflejen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa; en particular, se incluirán datos cualitativos

correspondientes a la situación del ejercicio anterior cuando ello sea significativo. Además, se incluirá en la memoria cualquier información que otra normativa exija incorporar en este documento.

Al igual que ocurre con el resto de estados financieros, en la memoria también es necesario proporcionar información cuantitativa del ejercicio anterior, la cual deberá ser convenientemente ajustada en caso de que se produzcan ajustes valorativos derivados de cambios de criterios contables o errores. Adicionalmente a esta información comparativa de carácter numérico, se debe incluir información descriptiva del periodo anterior siempre y cuando esta resulte relevante para comprender las cuentas anuales del ejercicio actual.

Estos mismos requisitos son también exigidos en el PGC de Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) aunque, en este caso, tal y como puede comprobarse en la Tabla 7.2., el contenido de la memoria se simplifica de forma significativa respecto del modelo general.

Tabla 7.2.
Contenido de la memoria según el PGC de PYMES

1	Actividad de la empresa	8	Fondos propios
2	Bases de presentación de las cuentas anuales	9	Situación fiscal
3	Aplicación de resultados	10	Ingresos y gastos
4	Normas de registro y valoración	11	Subvenciones, donaciones y legados
5	Inmovilizado material, intangible e inversiones	12	Operaciones con partes vinculadas
6	Activos financieros	13	Otra información
7	Pasivos financieros		

7.2. Contenido de la memoria

1. Actividad de la empresa

Este apartado proporciona datos fundamentales sobre la empresa como: domicilio, forma legal, lugar donde desarrolla su actividad (si es diferente a la sede social), objeto social y actividades principales que desarrolla.

En el supuesto de que la empresa pertenezca a un grupo de sociedades, según lo dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio, será necesario informar sobre su nombre y el de la sociedad dominante directa y de la dominante última del grupo, la residencia de estas sociedades, así como el Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales y la fecha de su formulación o, en su caso, las circunstancias que eximan de la obligación de consolidar.

También habrá que indicar en esta sección cuál es la moneda funcional[17], si esta fuera distinta del euro y explicar los criterios utilizados para su determinación.

[17] La moneda funcional es definida por el PGC como la moneda del entorno económico principal en el que opera la empresa. Se presume, salvo prueba en contrario, que para las empresas domiciliadas en España dicha moneda será el euro.

La Figura 7.1 muestra un extracto de este primer apartado de la memoria, correspondiente a Indra, empresa que hemos venido utilizando como ejemplo en capítulos anteriores de este libro.

Figura 7.1.
Actividad de la empresa

1. Naturaleza, Composición y Actividades del Grupo

La Sociedad dominante del Grupo, Indra Sistemas, S. A. (la Sociedad dominante), adoptó su actual denominación en Junta General Extraordinaria el 9 de junio de 1993. Su domicilio social es la avenida de Bruselas 35, en Arroyo de la Vega, Alcobendas (Madrid).

El objeto social y la actividad de la Sociedad dominante es, principalmente, el diseño, desarrollo, integración y mantenimiento de sistemas, soluciones y servicios basados en el uso intensivo de tecnologías de la información.

En el Anexo I, que es parte integrante de la memoria de las Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo, correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006, se indican las Sociedades que forman el perímetro de consolidación, su domicilio, actividad y el porcentaje de capital poseído en las mismas.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

El objetivo básico de las cuentas anuales es reflejar la imagen fiel del patrimonio, la situación financiera, los resultados y los flujos de efectivo de la empresa. Ahora bien, en determinadas ocasiones puede ocurrir que, para alcanzar este objetivo, la empresa tenga que dejar de aplicar alguna disposición legal en materia contable. En estos casos, tendrá que indicar cuál es la disposición no aplicada así como su influencia, tanto cuantitativa como cualitativa sobre el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la empresa.

Asimismo, si fuese necesario aportar información adicional porque las disposiciones legales no son suficientes para mostrar la imagen fiel, o aplicar principios contables que no sean obligatorios, se tendrá que hacer referencia a la ubicación de esta información en la memoria. Otras veces, será preciso modificar los criterios contables que se han venido aplicando. En este caso, se deberá explicar la naturaleza y las razones que han provocado el cambio así como el impacto que han tenido en las partidas de las cuentas anuales, si es posible determinarlo. Ahora bien, cuando el cambio de criterio se deba a la aplicación de una nueva norma, se indicará y se informará acerca de su efecto sobre ejercicios futuros. Otra serie de cambios sobre los que habrá que informar, para facilitar la comparación de la información, son los relacionados con la estructura de los propios estados financieros y los ajustes realizados para corregir los errores que se hayan detectado durante el ejercicio.

En la Figura 7.2, se reproduce un fragmento de la memoria que una empresa española elaboró como parte de sus cuentas anuales del ejercicio 2007.

Figura 7.2.
Bases de presentación de las cuentas anuales

«(2) Bases de presentación de las cuentas anuales - Imagen fiel: Las cuentas anuales adjuntas se han preparado a partir de los registros contables de XYZ, S.A. y han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad de acuerdo con los principios y normas contables recogidos en el Código de Comercio, que se desarrollan en el Plan General de Contabilidad en vigor a la fecha de cierre de los presentes estados financieros (31/12/2007), de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio 2007. Estas cuentas anuales se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación. Las cuentas correspondientes al ejercicio 2006 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el 10 de mayo de 2007. - Comparación de la información: No se han producido modificaciones en la estructura del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias respecto al ejercicio anterior. Tampoco se han modificado criterios contables respecto al ejercicio 2006 que hayan tenido un efecto significativo. No se han producido hechos significativos que impidan la comparación de los importes correspondientes al ejercicio corriente con los del precedente.

En este segundo apartado de la memoria también habrá que informar de los acontecimientos futuros que puedan afectar significativamente a la sociedad así como de la incertidumbre asociada a ellos. Cuando estas incertidumbres sobre el futuro empresarial sean de tal magnitud que lleven a no cumplir el principio de empresa en funcionamiento, habrá que indicar este hecho, junto con las razones que pongan en duda la continuidad de la actividad y las hipótesis alternativas que se han utilizado para elaborar las cuentas anuales.

Finalmente, se ha de informar sobre las partidas que, en cumplimiento del principio de importancia relativa, han sido agrupadas en los estados financieros así como de los elementos que se hayan registrado en dos o más partidas del balance.

3. Aplicación de resultados

La información que se ha de suministrar sobre la propuesta de distribución del resultado del ejercicio ha de seguir el siguiente esquema (véase Figura 7.3):

Si la empresa decide distribuir dividendos a cuenta, tiene que demostrar claramente que va a tener liquidez para hacer frente a este desembolso de dinero; por ello, deberá elaborar un Estado de flujos de efectivo, de carácter previsional, en el que quede patente que se dispone de la tesorería suficiente.

Del mismo modo, si existiese alguna limitación a la hora de repartir los dividendos, habría que explicarlo en este apartado.

A continuación, se muestra un ejemplo (véase Figura 7.4) en el que se propone destinar a la Reserva Legal el importe de 64,15 millones de euros y un pago de dividendo de 0,25 euros brutos por acción y destinar el resto del resultado a la dotación de reservas voluntarias.

Figura 7.3.
Aplicación de Resultados: esquema

Bases de reparto	Importe
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	
Remanente	
Reservas voluntarias	
Otras reservas de libre disposición	
Total	

Aplicación	Importe
A reserva legal	
A reserva por fondo de comercio	
A reservas especiales	
A reservas voluntarias	
A	
A dividendos	
A	
A compensación de pérdidas de ejercicios anteriores	
Total	

4. Normas de registro y valoración

En este apartado, se describen los criterios contables aplicados a las distintas partidas y transacciones empresariales, que se muestran en la Figura 7.5. Para facilitar su explicación, hemos decidido agruparlos en cuatro grupos:

- El primer grupo estaría formado por los criterios contables referidos a partidas del balance. Así, la empresa deberá indicar los criterios de amortización, correcciones valorativas por deterioro y reversión de las mismas, capitalización de gastos financieros, etc. relacionados con el inmovilizado intangible[18] y material.

[18] Si calificamos la vida útil de un inmovilizado como indefinida, tendremos que explicar las razones que nos han llevado a realizar esta afirmación. Además, deberá indicarse cuál es el criterio de valoración aplicado para calcular el valor recuperable del fondo de comercio y del resto de inmovilizados intangibles con vida útil indefinida.

Figura 7.4.
Ejemplo de aplicación de resultados

La propuesta de distribución de ese resultado, formulada por el Consejo de Administración de la Compañía para su sometimiento a la aprobación de la Junta General de Accionistas, consiste en: a) destinar 64,15 millones de euros del beneficio del ejercicio a dotar la Reserva Legal, con lo que ésta alcanzaría el 20% de la cifra de capital social; b) pagar un dividendo fijo de 0,25 euros brutos por acción a cada una de las acciones actualmente existentes y en circulación de la Compañía con derecho a percibir dicho dividendo; y c) destinar el resto de los beneficios a reserva voluntaria.

	Millones de euros
Total a distribuir	1.754,39
a:	
Reserva Legal	64,15
Dividendo (importe máximo a distribuir correspondiente a 0,25 euros por acción por la totalidad de las acciones en que se divide el capital de la Compañía (4.921.130.397 acciones)	1.230,28
A reserva voluntaria	(mínimo) 459,96
Total	1.754,39

Expresamente se hace constar que el Consejo de Administración de la Compañía, en su reunión celebrada el 28 de febrero de 2006, ha acordado distribuir un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2005, por un importe fijo de 0,25 euros brutos a cada una de las acciones existentes y en circulación de la Compañía con derecho a percibir dicho dividendo, por un importe máximo total de 1.230,28 millones de euros. El pago del citado dividendo se ha fijado para el día 12 de mayo de 2006. En consecuencia, el importe que se propone distribuir como dividendo con cargo a los beneficios del ejercicio 2005 quedará íntegramente satisfecho con el pago del referido dividendo a cuenta.

También habrá que indicar los criterios empleados para clasificar los terrenos y construcciones como inversiones inmobiliarias así como los aplicados para calificar y valorar a los activos no corrientes mantenidos para la venta, incluyendo los pasivos asociados.

Respecto a los instrumentos financieros, será necesario explicar, entre otros, los principios seguidos para calificar y valorar las diferentes categorías de activos y pasivos financieros, así como para el reconocimiento de cambios de valor razonable.

En relación a las coberturas contables, además de indicar los criterios de valoración seguidos, habrá que distinguir entre las coberturas de valor razonable, de flujos de efectivo y de inversiones netas en negocios en el extranjero.

En línea con el resto de partidas, también habrá que indicar los criterios seguidos para la valoración de las existencias, concretando los relacionados con las correcciones valorativas por deterioro y capitalización de gastos financieros.

Finalmente, dentro de este primer grupo, habrá que informar sobre los elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental indicando, tanto el criterio seguido para considerar los importes destinados a fines medioambientales como gastos del ejercicio o como mayor valor del activo correspondiente, como los métodos de estimación y cálculo de las provisiones relacionadas con el impacto medioambiental.

- Dentro del segundo conjunto (véase Figura 7.5), agrupamos las partidas de ingresos y gastos, cuyos criterios generales de valoración y contabilización hay que describir. En particular, hay que proporcionar información específica sobre los siguientes conceptos: impuesto sobre beneficios, provisiones y contingencias, gastos de personal (compromisos por pensiones), pagos basados en acciones, subvenciones, donaciones y legados. Asimismo, habrá que describir los criterios empleados para describir una actividad como interrumpida y precisar los ingresos y gastos que originan.

Figura 7.5.
Normas de Registro y Valoración

-Inmovilizado intangible -Inmovilizado material -Inversiones inmobiliarias -Activos no corrientes mantenidos para la venta -Instrumentos financieros -Coberturas contables -Existencias -Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental	-Impuesto sobre beneficios -Ingresos y gastos -Provisiones y contingencias -Gastos de personal -Pagos basados en acciones -Subvenciones, donaciones y legados -Operaciones interrumpidas
-Arrendamientos -Permutas -Transacciones en moneda extranjera	-Combinaciones de negocios -Negocios conjuntos -Transacciones entre partes vinculadas

- El tercer grupo incluye los principios aplicados a la hora de contabilizar diversas operaciones llevadas a cabo por la empresa como arrendamientos, permutas y transacciones en moneda extranjera.
- Por último, en el cuarto grupo recogemos los criterios seguidos a la hora de registrar combinaciones de negocios, negocios conjuntos y transacciones con partes relacionadas.

A continuación, nos encontramos con una serie de notas explicativas dedicadas a analizar, de forma detallada, los movimientos experimentados por distintas partidas.

5. Inmovilizado material

Además de analizar el movimiento experimentado durante el ejercicio por cada una de las partidas que componen el inmovilizado material (Figura 7.6), habrá que proporcionar información sobre:

- Gastos financieros capitalizados y costes de desmantelamiento, retiro o rehabilitación, que también se incluyen como mayor valor del activo.
- Métodos de amortización empleados y bienes totalmente amortizados en uso. Hemos de recordar que los terrenos nunca se amortizan; por esta razón, en los inmuebles, siempre habrá que separar el valor correspondiente a las construcciones y a los terrenos.
- Cambios en las estimaciones sobre valores residuales, vidas útiles, métodos de amortización y costes de desmantelamiento, retiro o rehabilitación.
- Definición del inmovilizado material adquirido a empresas del grupo y asociadas, así como del que no está afecto directamente a la explotación de la empresa y el que se encuentra situado fuera de España.
- Información detallada sobre correcciones de valor y reversión de las mismas.
- Cualquier circunstancia que afecte a los bienes de inmovilizado material como: subvenciones, garantías, arrendamientos, compromisos firmes de compra y venta, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas.
- Importe de las compensaciones de terceros que se incluyan en el resultado del ejercicio por elementos de inmovilizado material cuyo valor se hubiera deteriorado, se hubieran perdido o se hubieran retirado.
- Resultado del ejercicio derivado de la enajenación del inmovilizado material.

6. Inversiones inmobiliarias

A pesar de que en la nota anterior había que definir el inmovilizado material que no estaba afecto a la explotación de la empresa y que, por tanto, era clasificado como inversión inmobiliaria, en este apartado habrá que proporcionar una información más precisa y detallada de esta masa patrimonial, especificando el tipo y destino de cada inversión inmobiliaria así como los ingresos, gastos, restricciones y obligaciones relacionadas con ellas.

Figura 7.6.
Inmovilizado material: detalle de movimientos

	Saldo al 31.12.05	Nuevas Sdes.	Diferencias Conversión	Altas	Bajas	Traspasos (nota 6)	Saldo al 31.12.06
Inversiones							
Terrenos	8.698	1.033	-	-	-	-	9.731
Construcciones	24.483	4.247	(31)	(19)	(479)	(22)	28.179
Inst. técnicas, maq. y otras inst.	70.587	25.927	(307)	8.499	(1.960)	299	103.045
Mobiliario	14.664	3.797	(114)	2.626	(436)	63	20.596
Elementos de transporte	322	1.507	(30)	446	(459)	-	1.786
Equipos para proceso de inf.	42.806	8.906	(157)	6.383	(2.754)	(126)	55.057
Otro inmovilizado material	1.571	1.564	52	1.639	(47)	14	4.793
Inmovilizado en curso	1.576	161	(3)	1.813	-	(332)	3.215
	164.707	47.141	(590)	21.387	(6.137)	(104)	226.404
Amortizaciones:							
Construcciones	(10.265)	(1.112)	59	(540)	473	-	(11.385)
Inst. técnicas, maq. y otras inst.	(48.541)	(15.841)	11	(4.539)	1.688	-	(67.222)
Mobiliario	(8.329)	(2.215)	55	(1.391)	409	49	(11.422)
Elementos de transporte	(163)	(1.053)	15	(88)	446	-	(843)
Equipos para proceso de inf.	(27.609)	(6.978)	77	(7.598)	2.511	(59)	(39.656)
Otro inmovilizado material	(1.411)	(198)	15	(298)	16	(40)	(1.916)
	(96.318)	(27.397)	232	(14.454)	5.543	(50)	(132.444)
Valor neto:							
Terrenos	8.698	1.033	-	-	-	-	9.731
Construcciones	14.218	3.135	28	(559)	(6)	(22)	16.794
Inst. técnicas, maq. y otras inst.	22.046	10.086	(296)	3.960	(272)	299	35.823
Mobiliario	6.335	1.582	(59)	1.235	(29)	112	9.176
Elementos de transporte	159	454	(15)	358	(13)	-	943
Equipos para proceso de inf.	15.197	1.927	(80)	(1.215)	(243)	(185)	15.401
Otro inmovilizado material	160	1.366	67	1.341	(31)	(26)	2.877
Inmovilizado en curso	1.576	161	(3)	1.813	-	(332)	3.215
Total	68.369	19.744	(358)	6.933	(594)	(154)	93.960

Miles de euros

7. Inmovilizado intangible

Al igual que ocurría con el inmovilizado material, será necesario elaborar un cuadro que muestre el movimiento experimentado por cada partida del inmovilizado intangible durante el ejercicio (Figura 7.7).

Figura 7.7.
Inmovilizado intangible: detalle de movimientos

Coste: Millones de euros	Saldo al 31-12-06	Altas	Bajas	Traspasos	Diferencias de Conversión	Altas de Sociedades	Bajas de Sociedades	Saldo al 31-12-07
Gastos de desarrollo	1.430	117	-	(23)	(3)	-	-	1.521
Concesiones administrativas	12.733	112	(3)	8	(281)	134	-	12.703
Propiedad industrial y aplicaciones informáticas	7.333	856	(89)	70	40	3	(1)	8.212
Cartera de clientes	6.195	-	-	232	(202)	34	(639)	5.620
Otros intangibles	2.734	250	(10)	(233)	(124)	-	(38)	2.579
Total intangibles bruto	**30.425**	**1.335**	**(102)**	**54**	**(570)**	**171**	**(678)**	**30.635**
Amortización Acumulada:								
Gastos de desarrollo	1.330	74	-	(60)	-	-	-	1.344
Concesiones administrativas	2.285	776	-	17	(45)	-	-	3.033
Propiedad industrial y aplicaciones informáticas	4.621	1.204	(78)	(36)	37	-	(1)	5.747
Cartera de clientes	973	644	-	(29)	(59)	-	(62)	1.467
Otros intangibles	455	241	(8)	79	(26)	-	(21)	720
Total amortización acumulada	**9.664**	**2.939**	**(86)**	**(29)**	**(93)**	**-**	**(84)**	**12.311**
Provisiones por depreciación	**3**	**-**	**-**	**1**	**-**	**-**	**-**	**4**
Intangibles netos	**20.758**	**(1.604)**	**(16)**	**82**	**(477)**	**171**	**(594)**	**18.320**

Asimismo, también será necesario aportar información sobre una serie de aspectos que ya fueron identificados en el apartado relativo al inmovilizado material, tales como: criterios de amortización y bienes totalmente amortizados en uso, cambio en las estimaciones realizadas, elementos no afectos a la explotación empresarial o con derechos que pueden ejercerse fuera del territorio español, intangibles adquiridos a empresas del grupo y asociadas, deterioros de valor y reversión de los mismos, circunstancias significativas que afecten a los bienes (subvenciones, compromisos de compra/venta, garantías, arrendamientos, seguros, litigios, embargos y situaciones análogas), etc.

Además, habrá que informar sobre otros aspectos que son característicos y propios del inmovilizado intangible, como la activación de los gastos de investigación y desarrollo, y la existencia de elementos cuya vida útil sea considerada como indefinida.

Especial atención merece el fondo de comercio, al cual se dedica un apartado específico. En esta sección, deberá ofrecerse un análisis detallado del movimiento experimentado por esta partida durante el ejercicio económico (véase ejemplo de la Figura 7.8). También habrá que indicar la cifra del fondo de comercio correspondiente a cada una de las combinaciones de negocio realizadas durante el periodo.

Figura 7.8.
Fondo de comercio: detalle de movimientos

Fondo de comercio y adquisiciones

El movimiento de este epígrafe, desglosado por segmentos en 2007 y 2006 ha sido el siguiente:
(Millones de euros)

MOVIMIENTO DURANTE 2007	Saldos al 01/01/07	Inversión/Baja	Tipo de cambio	Saldos al 31/12/07
Aeropuertos	6.565	-800	-504	5.261
BAA	6.560	-800	-504	5.256
Belfast	5	0	0	5
Servicios	1.582	-16	-70	1.496
Amey	572	-3	-48	521
Cespa	428	-6	0	422
Swissport	563	-7	-22	534
Resto Servicios	19	0	0	19
Construcción	181	0	-3	178
Autopistas y aparcamientos	155	147	5	307
Total	8.483	-669	-572	7.242

El principal movimiento del ejercicio corresponde a las bajas en el Fondo de Comercio de BAA correspondiente a asignaciones realizadas a activos enajenados durante el ejercicio según se comenta en la nota 28 de la presente Memoria (Aeropuerto de Budapest por importe de 101 millones de euros y determinadas participaciones minoritarias en Aeropuertos australianos por importe de 282 millones de euros) y asignaciones realizadas del mismo a activos mantenidos para la venta (Word Duty free por importe de 417 millones de euros).
La principal adición tal como se indica en el apartado 1.1 de la presente memoria corresponde a la adquisición durante el pasado mes de diciembre de 2007 de un 3% de participación en Cintra, S.A., lo que ha generado un incremento del Fondo de comercio en la división de autopistas y aparcamientos de 147 millones de Euros.

8. Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar

En esta nota habrá que diferenciar claramente entre los arrendamientos financieros y los operativos. A este respecto, el PGC establece que «*cuando de las condiciones econó-*

micas de un acuerdo de arrendamiento, se deduzca que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato, dicho acuerdo deberá calificarse como arrendamiento financiero». Por otro lado, define el arrendamiento operativo como *«un acuerdo mediante el cual el arrendador conviene con el arrendatario el derecho a usar un activo durante un periodo de tiempo determinado, a cambio de percibir un importe único o una serie de pagos o cuotas, sin que se trate de un arrendamiento de carácter financiero»*.

Tanto en el arrendamiento financiero como en el operativo, los arrendadores y arrendatarios deberán suministrar información detallada sobre las operaciones en las que participen así como sobre los activos que intervengan en las mismas. Las Figuras 7.9 y 7.10 muestran, a modo de ejemplo, dos extractos del apartado de la memoria en los que se detallan los importes a pagar en concepto de arrendamientos financieros y operativos, respectivamente.

Figura 7.9.
Ejemplo de arrendamiento financiero

El detalle de los importes a pagar por arrendamientos financieros a 31 de diciembre de 2007 y 2006 es el siguiente:

Millones de euros

	Pagos por arrendamiento		Valor pagos miminos por arrendamiento	
	2007	2006	2007	2006
Durante el siguiente ejercicio	63	59	61	58
Del 2º al 5º ejercicio siguiente, incluido	248	221	205	180
A partir del 6º ejercicio	902	804	427	381
Total	1.213	1.084	693	619
Menos:				
Futuros gastos financieros	(520)	(465)		
Total	693	619		
Registrado como:				
Deuda por arrendamiento financiero no corriente		632	561	
Deuda por arrendamiento financiero corriente		61	58	
Total		693	619	

Los arrendamientos financieros corresponden, fundamentalmente, a buques metaneros para el transporte de GNL, con vencimiento entre 2022 y 2032.

Figura 7.10.
Ejemplo de arrendamiento operativo

36.1 En los que el Grupo figura como arrendatario

Los gastos registrados en el ejercicio por arrendamientos operativos a 31 de diciembre de 2007 y 2006, ascienden a 290 y 343 millones de euros, respectivamente

A 31 de diciembre de 2007, el Grupo tiene los siguientes compromisos de pago a largo plazo en relación con los arrendamientos operativos no cancelables en los que el Grupo figura como arrendatario:

Millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	Siguientes	Total
Transporte marítimo - Time charter (1)	104	68	58	45	43	280	598
Arrendamientos (2)	116	133	117	101	94	804	1.365
Total	220	201	175	146	137	1.084	1.963

36.2 En los que el Grupo figura como arrendador:

A 31 de diciembre de 2007, el Grupo tiene derecho a recibir los importes comprometidos a largo plazo, que se relacionan a continuación, en relación con los contratos de arrendamiento en los que figura como arrendador:

Millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	Siguientes	Total
Arrendamientos (1)	68	19	20	14	20	195	336
Total	68	19	20	14	20	195	336

(1) Corresponde fundamentalmente activos de fibra óptica, por importe de 221 millones de euros y de instalaciones de almacenamiento de gas, por importe de 39 millones de euros.

9. Instrumentos financieros

En este apartado, las empresas deberán revelar el valor en libros de cada una de las categorías de activos y pasivos financieros que posean, según los modelos que se muestran en las Figuras 7.11 y 7.12.

Además de cumplimentar la información contenida en las Tablas anteriores, será necesario explicar distintos aspectos relacionados con los instrumentos financieros, como por ejemplo: cambios en el valor razonable, reclasificaciones y transferencias de activos financieros, correcciones por deterioro de valor originadas por el riesgo de crédito, activos cedidos y aceptados en garantía, empresas del grupo, multigrupo y asociadas, impago de préstamos pendientes de pago o incumplimiento de sus condiciones contractuales, deudas con características especiales, compromisos firmes de compra o venta de activos financieros, así como cualquier otra circunstancia que pueda afectarles de forma significativa, fuentes previsibles de financiación, líneas de descuento, pólizas de crédito concedidas, etc.

Figura 7.11.
Activos financieros, salvo inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

Clases / Categorías	Instrumentos financieros a largo plazo						Instrumentos financieros a corto plazo						Total	
	Acciones y participaciones en el patrimonio		Valores representativos de deuda		Otros		Acciones y participaciones en el patrimonio		Valores representativos de deuda		Otros			
	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias - mantenidos para negociar - otros														
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento														
Préstamos y partidas a cobrar														
Activos disponibles para la venta - valorados a valor razonable - otros														
Total														

Figura 7.12.
Pasivos financieros.

Clases / Categorías	Instrumentos financieros a largo plazo						Instrumentos financieros a corto plazo						Total	
	Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Otros		Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Otros			
	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1	x	x-1
Débitos y partidas a pagar														
Pasivos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias - mantenidos para negociar - otros														
Pasivos a valor razonable con cambios en patrimonio neto														
Total														

Asimismo, la empresa deberá suministrar una descripción detallada sobre las operaciones de cobertura que lleve a cabo con el objetivo de protegerse frente al riesgo procedente de los instrumentos financieros. También tendrá que proporcionar información, tanto cuantitativa como cualitativa, sobre los riesgos identificados, clasificándolos según se trate de riesgos de crédito, de liquidez o de mercado (que comprende, a su vez, el riesgo de tipo de cambio, de tipo de interés y otros riesgos de precio). La Figura 7.13 muestra un ejemplo de las políticas establecidas por una entidad para gestionar sus riesgos y las coberturas empleadas.

Figura 7.13.
Políticas de gestión de riesgos y coberturas.

36. Políticas de gestión de riesgos financieros y coberturas

La gestión y limitación de los riesgos financieros se efectúa en el Grupo Indra en virtud de las políticas aprobadas al más alto nivel ejecutivo y conforme a las normas, políticas y procedimientos establecidos. La identificación, evaluación y cobertura de los riesgos financieros es responsabilidad de la Dirección Corporativa de Indra.

1. Riesgo de mercado (tipo de cambio)

Este riesgo es consecuencia de las operaciones internacionales que el Grupo Indra realiza en el curso ordinario de sus negocios.

Con el fin de eliminar el impacto de las diferencias de cambio en moneda extranjera en los proyectos que realizan la Sociedad dominante y sus filiales, se formalizan con entidades financieras contratos de compra o venta de divisas a plazo.

Indra analiza el riesgo del tipo de cambio en el momento de la firma de cada proyecto y contrata los seguros de tipo de cambio de forma que los beneficios futuros no puedan verse afectados por las fluctuaciones que se produzcan en el tipo de cambio.

2. Riesgo de tipo de interés

Durante 2006 el Grupo Indra ha alternado posiciones netas de caja positivas y negativas. Los excedentes de tesorería se han colocado en instrumentos del mercado monetario a corto plazo y las necesidades temporales de fondos se han cubierto utilizando pólizas de crédito a tipo de interés variable suscritas con varias entidades financieras. La mayor parte de la deuda ha correspondido a préstamos a largo plazo del Ministerio de Industria para I+D al 0% de tipo de interés. El Grupo no tiene al cierre del ejercicio 2006 ningún instrumento de cobertura de tipo de interés contratado.

3. Riesgo de liquidez

La política del Grupo Indra es mantener los excedentes de tesorería invertidos en instrumentos altamente líquidos y no especulativos a corto plazo a través de entidades financieras de primer orden. En el caso de necesidades temporales de fondos para cubrir los desfases de la tesorería, el grupo dispone de pólizas de crédito firmadas con varias entidades financieras en cuantía suficiente para hacer frente a sus compromisos corrientes.

4. Riesgo de crédito

Indra está expuesta a este riesgo en la medida que el cliente no responde a sus obligaciones. Indra dispone de una cartera de clientes con muy buena calidad crediticia. No obstante, y fundamentalmente en ventas internacionales se utilizan mecanismos como cartas de crédito irrevocables y coberturas de pólizas de seguros para asegurar el cobro. Adicionalmente, y desde la fase de la oferta se efectúa un análisis de la solvencia financiera del cliente, requisito necesario para la aprobación de la misma.

Por último, esta nota de la memoria también deberá incluir un análisis completo de los fondos propios, informando sobre: número, valor nominal y derechos asociados a las distintas clases de acciones o participaciones en el capital, ampliaciones de capital en curso, obligaciones convertibles e instrumentos similares, circunstancias que limitan la disponibilidad de las reservas, adquisiciones de acciones o participaciones propias, acciones admitidas a cotización oficial, accionistas significativos, etc.

10. Existencias

En la nota de la memoria dedicada a las existencias, se informará de todas las circunstancias que puedan afectar a esta partida, tales como: correcciones valorativas por deterioro y reversión de las mismas, compromisos firmes de compra/venta y contratos de futuros/opciones relativos a existencias, gastos financieros capitalizados en existencias con un ciclo de producción superior al año y cualquier circunstancia que pueda afectar de forma significativa a la titularidad, disponibilidad o valoración de esta partida del balance (véase ejemplo de la Figura 7.14).

11. Moneda extranjera

La empresa debe comunicar el importe global de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, desglosando los más significativos para la organización. En la Figura 7.15, se muestra un ejemplo de los préstamos en moneda extranjera registrados por una empresa española de marcado carácter internacional.

Además, se deben indicar las cuantías correspondientes a compras, ventas y servicios recibidos y prestados así como las diferencias de cambio reconocidas en el resultado del ejercicio y las diferencias de conversión clasificadas como un componente separado del patrimonio neto, dentro del epígrafe «Diferencias de conversión».

Recordemos ahora que, para las empresas domiciliadas en España, se supone (salvo prueba en contrario) que la moneda funcional es el euro. Sin embargo, esto no tiene por qué suceder siempre, como por ejemplo ocurre con las empresas que operan en el sector petrolífero, en el que la mayoría de las transacciones se realizan en dólares. En este caso, será necesario convertir las cuentas anuales a euros ya que es en esta moneda, y no en la moneda funcional, en la que todas las empresas españolas deben presentar sus estados financieros. Las variaciones de valor que surgieran como consecuencia de esta conversión, se registrarían en la partida del patrimonio neto «Diferencias de conversión».

También puede ocurrir que una empresa utilice más de una moneda funcional o decida cambiar la que venía empleando. Todas estas circunstancias deberán ser convenientemente explicadas en esta nota de la memoria.

Figura 7.14.
Existencias.

(15) EXISTENCIAS

La composición del epígrafe de existencias al 31 de diciembre de 2007 y 2006 es la siguiente:

	Millones de euros		
	Coste	Provisión por depreciación	Neto
A 31 de diciembre de 2007			
Crudo y Gas natural	1.543	-	1.543
Productos terminados y semiterminados	2.302	(2)	2.300
Materiales y otras existencias	863	(31)	832
	4.708	(33)	4.675
A 31 de diciembre de 2006	1.343	(55)	1.288
Crudo y Gas natural	1.891	(58)	1.833
Productos terminados y semiterminados	782	(29)	753
Materiales y otras existencias	4.016	(142)	3.874

A 31 de diciembre de 2007 el importe de las existencias inventariadas a valor razonable menos los costes necesarios para su venta ascendió a 144 millones de euros y el efecto en la cuenta de resultados por la valoración a mercado de las mismas es una ganancia de 3 millones de euros. A 31 de diciembre de 2006 el importe de estas existencias ascendió a 165 millones de euros y el efecto en la cuenta de resultados por la valoración a mercado de las mismas fue una pérdida de 4 millones de euros.

Figura 7.15.
Préstamos en moneda extranjera.

Préstamos en moneda extranjera

El detalle de los préstamos en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2007 y 2006, así como su contravalor en euros, es el siguiente:

	Saldo vivo (en millones)			
	Divisa		Euros	
Divisa	31-12-07	31-12-06	31-12-07	31-12-06
Dólar USA	4.167	4.455	2.833	3.384
Reales	1.537	143	590	51
Pesos argentinos	631	361	136	89
Pesos colombianos	7.700.091	7.433.640	2.595	2.520
Yenes	81.326	57.834	493	369
Pesos chilenos	99.678	165.420	231	235
Nuevo Sol	1.014	768	230	183
Libras esterlinas	2.205	3.962	3.008	5.865
Pesos mexicanos	-	142	-	10
Otras divisas	-	-	7	8
Total Grupo			**10.123**	**12.714**

Finalmente, cuando la empresa tenga negocios en países sometidos a elevadas tasas de inflación, deberá informar sobre las variaciones del índice general de precios durante el ejercicio corriente y el anterior y deberá poner de manifiesto el hecho de que las cifras contables han sido ajustadas para considerar los cambios en el poder adquisitivo.

12. Situación fiscal

Dentro de este apartado, el impuesto sobre beneficios ocupa un lugar preponderante, debido al impacto que ejerce sobre la actividad empresarial. En consecuencia, se debe ofrecer una información completa y detallada sobre la determinación de este impuesto, incluyendo una explicación de la diferencia existente entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible, para lo cual deberá cumplimentarse la Tabla de conciliación de la Figura 7.16.

Figura 7.16.
Conciliación del importe neto de ingresos y gastos del ejercicio con la base imponible del impuesto sobre beneficios

	Cuenta de Pérdidas y Ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio neto	
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio				
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Impuesto sobre sociedades				
Diferencias permanentes				
Diferencias temporarias: - con origen en el ejercicio - con origen en ejercicios anteriores				
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores				
Base imponible (resultado fiscal)				

Además, debe ofrecerse un desglose del gasto o ingreso por el impuesto sobre beneficios, diferenciando entre el impuesto corriente y la variación de impuestos diferidos. Estos últimos, los impuestos diferidos, deben ser objeto de una profunda descripción en la que se aborden aspectos tales como el importe y la naturaleza de los activos y

pasivos por impuestos diferidos. Asimismo, también deberá ofrecerse información complementaria sobre las diferencias temporarias y permanentes así como sobre las bases imponibles negativas y otros créditos fiscales.

Adicionalmente, se indicará cuál es el impuesto a pagar a las distintas jurisdicciones fiscales, detallando las retenciones y pagos a cuenta efectuados, los cambios producidos en los tipos impositivos y cualquier circunstancia que sea significativa en relación con la situación fiscal, dando especial importancia a las provisiones derivadas del impuesto sobre beneficios, a las contingencias de carácter fiscal (relativas no solo al impuesto sobre sociedades sino a todos los tributos que gravan la actividad empresarial) y a los acontecimientos posteriores al cierre que supongan una modificación de la normativa fiscal, siempre y cuando afecte los activos y pasivos fiscales registrados (véase ejemplo de la Figura 7.17).

Figura 7.17.
Inspecciones/ comprobaciones de la situación fiscal

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

Durante el ejercicio 2005 la Oficina Nacional de Inspección notificó a la Sociedad dominante el inicio de actuaciones de comprobación para los principales impuestos desde el ejercicio 2000 hasta el 2003. Asi mismo, a lo largo de este ejercicio el resto de Sociedades que forman parte del grupo fiscal, recibieron notificaciones de comprobación de inspección.

Durante el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006 se ha finalizado la inspección de la Sociedad Europraxis Atlante, S.L.

Al cierre del ejercicio anual 2005 se habían finalizado las inspecciones de las Sociedades Indra EWS, S.A. (absorbida en 2002), Indra Sistemas de Seguridad, S.A., Inmize Capital, S.L., Computer Center Dos, S.L. (absorbida en 2002) y Sistemas Integrales Indraseg, S.L. (absorbida en 2004).

Para los ejercicios abiertos a inspección, las Sociedades del Grupo consideran que han practicado adecuadamente las liquidaciones de los impuestos que le son aplicables. Sin embargo, en caso de inspección, podrían surgir discrepancias en la interpretación dada por las Sociedades a la normativa fiscal vigente, aunque consideran que no serían significativas en relación con las Cuentas Anuales Consolidadas.

13. Ingresos y gastos

El objetivo de esta nota de la memoria es ofrecer un desglose de determinadas partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias. Respecto al «Consumo de mercaderías» y «Consumo de materias primas y otras materias consumibles», habrá que distinguir entre compras y variación de existencias; a su vez, dentro de las compras, habrá que diferenciar las nacionales, de las intracomunitarias y las importaciones. Otra partida

que habrá que desglosar es la de «Cargas sociales», distinguiendo entre aportaciones y dotaciones para pensiones y otras cargas sociales.

En relación a los ingresos, habrá que especificar el importe de la venta de bienes y prestación de servicios producidos por permuta de bienes no monetarios y servicios. Por último, conviene aclarar que los resultados originados fuera de la actividad normal de la empresa, tradicionalmente conocidos como resultados extraordinarios, se incluirán en la partida «Otros resultados».

14. Provisiones y contingencias

Las provisiones serán objeto de un profundo análisis en el que se ha de detallar el movimiento experimentado por cada una de ellas a lo largo del ejercicio, junto con una descripción de la naturaleza de la obligación asumida y de las estimaciones y procedimientos de cálculo aplicados para su valoración (Figura 7.18). También habrá que informar de cualquier derecho de reembolso que se genere así como del efecto que cualquier cambio del tipo de descuento puede tener sobre el saldo actualizado de la provisión.

De igual forma, será necesario describir la naturaleza de las contingencias, su evolución previsible y los factores de los que depende. También habrá que informar sobre los criterios de estimación utilizados y sobre los posible efectos en los estados financieros; en caso de que no se puedan realizar, habrá que declara tal imposibilidad y señalar los riesgos máximos y mínimos que podrían traer consigo.

En determinadas ocasiones, puede ocurrir que, durante el desarrollo de litigios con terceros, la posición de la empresa se vea perjudicada por el hecho de hacer pública la información que acabamos de enumerar. En estos casos, la normativa contable autoriza a las entidades a omitir esta información, siempre y cuando dejen claro que no la están suministrando y las razones por las que han tomado esta decisión.

A la hora de escoger un ejemplo para ilustrar las contingencias, nos ha parecido interesante ofrecer el apartado de «Garantía comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes» de Endesa, compañía que ha sido objeto de gran debate y atención pública durante los últimos años (Figura 7.19).

15. Información sobre medio ambiente

En este apartado, la empresa debe ofrecer una descripción detallada de los sistemas, equipos e instalaciones que posee con el objetivo de minimizar su impacto medioambiental y proteger el entorno que le rodea, así como de los gastos e inversiones realizados durante

Figura 7.18.
Provisiones

	Saldo al 31-12-05	Nuevas Sdes.	Dotaciones	Aplicaciones	Dif. Conv.	Traspasos	Saldo al 31-12-06
Provisiones para impuestos	1.075	-	48	(69)	(27)	53	1.080
Otras provisiones	2.133	16	1.540	(44)	-	(53)	3.592
Total	**3.208**	**16**	**1.588**	**(113)**	**(27)**	**-**	**4.672**

Miles de euros

Un detalle de las provisiones, junto con su correspondiente diferencia temporaria y fecha prevista de vencimiento es el siguiente:

Provisión para impuestos	Saldo al 31-12-05						Saldo al 31-12-06		
Concepto	saldo	Activo por Impuesto Diferido	Aplicaciones	Dif. Conv	Dotaciones	Traspasos	saldo	Activo por Impuesto Diferido	Fecha prevista cancelación
Recurso ante la Agencia Tributaria	1.075	840	(69)	(27)	48	53	1.080	797	2007 2008
Total Provisión para impuestos	**1.075**	**840**	**(69)**	**(27)**	**48**	**53**	**1.080**	**797**	

Miles de euros

Otras provisiones	Saldo al 31-12-05							Saldo al 31-12-06		
Concepto	saldo	Activo por Impuesto Diferido	Nuevas Sdes.	Traspasos	Aplicaciones	Dif. Conv.	Dotaciones	saldo	Activo por Impuesto Diferido	Fecha prevista cancelación
Recursos Mercantiles	1.810	29	16	(53)	(11)	-	520	2.282	423	2007 y 2008 2008
Reclamaciones RRHH	323	36	-	-	(33)	-	1.020	1.310	1.023	
Total otras provisiones	2.133	65	16	(53)	(44)	-	1.540	3.592	1.446	

Miles de euros

Otras provisiones	Saldo al 31-12-04							Saldo al 31-12-05		
Concepto	saldo	Activo por Impuesto Diferido	Pagos	Traspasos	Aplicaciones	Dif. Conv.	Dotaciones	saldo	Activo por Impuesto Diferido	Fecha prevista cancelación
Recursos Mercantiles	1.649	242	(81)	-	(189)	-	431	1.810	29	2006 y 2007
Provisión Fianza	411	411	-	-	(411)	-	-	-	-	
Reclamaciones RRHH	752	752	(37)	-	(802)	1	409	323	36	2007
Total otras provisiones	2.812	1.405	(118)	-	(1.402)	1	840	2.133	65	

Miles de euros

Los importes recurridos pendientes de resolución presentados ante Tribunales y Ayuntamientos se encuentran actualizados, utilizando la tasa de descuento del interés de demora del dinero para cada año.

Figura 7.19.
Contingencias

Garantías comprometidas con terceros y otros activos y pasivos contingentes

En cumplimiento de las disposiciones legales en vigor en España y ajustándose a lo dispuesto por la Ley 54/1997 del Sector Eléctrico, el Grupo tiene asegurados los riesgos a terceros por accidente nuclear que puedan surgir en la explotación de sus centrales hasta 150 millones de euros. Por encima de dicho importe, se estaría a lo dispuesto en los Convenios Internacionales firmados por el Estado Español. Además, las centrales nucleares disponen de un seguro de daños para sus instalaciones y de un seguro de avería de maquinaria con un límite de cobertura de 700 millones de euros para cada central.

A 31 de diciembre de 2006 y 2005 el importe de los activos financieros del Grupo pignorados como garantía de pasivos o pasivos contingentes ascendía a 128 y 415 millones de euros respectivamente.

A 31 de diciembre de 2006 y 2005 existían elementos del inmovilizado material por importe de 1.150 y 971 millones de euros que servían como garantía para el cumplimiento de obligaciones.

El Grupo Endesa tenía prestados avales ante terceros derivados de sus actividades por un importe de 211 millones de euros a 31 de diciembre de 2006 y 187 millones de euros a 31 de diciembre de 2005.

El 27 de febrero de 2006, la CNMV autorizó la OPA de Gas Natural SDG, S.A., por la totalidad de las acciones representativas del capital social de Endesa, S.A. y, si bien Gas Natural SDG, S.A., desistió el pasado día 1 de febrero de 2007 de su OPA, durante su tramitación la misma había sido suspendida cautelarmente tanto por el Tribunal Supremo como por el Juzgado de lo Mercantil n.º 3 de Madrid, siendo ambas medidas cautelares levantadas con posterioridad. En virtud de tal suspensión Endesa tuvo que presentar una caución por los daños y perjuicios que pudieran ocasionarse, en su caso, a las empresas afectadas por dicha suspensión. El importe del aval presentado y que comparten ambos procedimientos es de 1.000 millones de euros, si bien hay que mencionar que ni la caución ni su importe determinan ni prejuzgan la existencia o la cuantía de las eventuales responsabilidades que pudieran derivarse de estos procesos.

A 31 de diciembre de 2005 el Grupo tenía el derecho de percibir hasta el año 2010 una Retribución Fija por Tránsito a la Competencia por un importe máximo de 828 millones de euros. En el ejercicio 2006 el Real Decreto-Ley 7/2006 por el que se adoptan medidas urgentes en el sector energético deroga la Disposición transitoria sexta de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico sobre los CTC, lo que supone la desaparición de los mismos. La supresión del mecanismo de los CTC no tiene impacto alguno sobre los estados financieros del grupo.

el ejercicio por estas mismas razones (Figura 7.20). También será necesario proporcionar información complementaria sobre las provisiones, contingencias y compensaciones a recibir de terceros que estén relacionadas con actuaciones medioambientales.

16. Retribuciones a largo plazo al personal

Siempre y cuando la empresa conceda retribuciones a largo plazo al personal, ya sean de aportación o prestación definida[19], deberá incluir una descripción general del tipo

[19] Según establece el PGC, «*las retribuciones a largo plazo al personal tendrán el carácter de aportación definida cuando consistan en contribuciones de carácter predeterminado a una entidad separada – como puede ser una entidad aseguradora o un plan de pensiones–, siempre que la empresa no tenga la obligación legal, contractual o implícita de realizar contribuciones adicionales si la entidad separada no pudiera atender los compromisos asumidos. Las contribuciones a realizar por retribuciones de aportación definida darán lugar a un pasivo por retribuciones a largo plazo ,al personal cuando, al cierre del ejercicio, figuren contribuciones devengadas no satisfechas.*
Asimismo, el PGC afirma que «*las retribuciones a largo plazo al personal que no tengan el carácter de aportación definida, se considerarán de prestación definida. En este caso, el importe a reconocer como provisión por retribuciones al personal a largo plazo será la diferencia entre el valor actual de las retribuciones comprometidas y el valor razonable de los eventuales activos afectos a los compromisos con los que se liquidarán las obligaciones*".

Figura 7.20.
Activos medioambientales

Activos Ambientales

A 31 de diciembre de 2007, el coste de los activos ambientales identificados y su amortización es:

Millones de euros

	Coste	Amortización Acumulada	Neto
Atmósfera	361	(185)	176
Agua	591	(344)	247
Calidad de productos	1.302	(546)	756
Suelos	144	(26)	118
Ahorro y eficiencia energética	169	(118)	51
Residuos	27	(9)	18
Otros	547	(296)	251
	3.141	(1.524)	1.617

El coste incluye 290 millones de euros de activos en curso.

Entre las principales inversiones medioambientales realizadas en 2007 destacan, como en años anteriores, las requeridas para alcanzar la calidad medioambiental de los productos petrolíferos exigida en la nueva normativa española y argentina, por un total de 43 millones de euros. Como proyectos singulares en este ámbito cabe mencionar la continuación del proyecto de mejora de calidad de gasolinas y gasóleos en la refinería de Cartagena (España), con una inversión ambiental de 7,6 millones de euros.

También han sido significativas las inversiones destinadas a controlar, reducir y /o evitar emisiones contaminantes, destacando entre otras, las destinadas a la protección atmosférica, del medio hídrico y del suelo y las aguas subterráneas. Entre estas cabe señalar la continuación de los proyectos de construcción de la planta de tratamiento de sosas gastadas en la refinería, y de la planta de OHP (Oxidación por Hidroperóxido) para el tratamiento de efluentes en el complejo petroquímico ambas en Tarragona (España) con una inversión de 7 y 9 millones de euros en 2007 y 2006, respectivamente.

de plan de que se trate. Adicionalmente, para los planes de prestación definida, se deberá ofrecer una conciliación entre los activos y pasivos reconocidos en el balance y se deberá informar sobre el importe de las partidas incluidas en el valor razonable de los activos afectos al plan y las principales hipótesis actuariales realizadas (Figura 7.21).

17. Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio

Esta nota de la memoria incluirá una descripción de cada una de las transacciones que impliquen pagos basados en instrumentos de patrimonio, indicando el beneficiario de las mismas así como el efecto que han tenido sobre la situación financiera y el resultado de la empresa.

Cuando estos pagos estén basados en opciones sobre acciones, deberá proporcionarse información sobre el número y el precio medio ponderado de las opciones al inicio y al final del ejercicio, especificando las que se han concedido, anulado o caducado (Figura 7.22).

Figura 7.21.
Retribuciones a largo plazo al personal: ejemplo

Provisiones para pensiones y obligaciones similares

Los trabajadores de las empresas del Grupo en España incluidos en el Acuerdo Marco de 25 de octubre de 2000 son partícipes del Plan de Pensiones de los Empleados del Grupo Endesa. La mayor parte lo son en régimen de aportación definida para la contingencia de jubilación, y de prestación definida para las contingencias de invalidez y fallecimiento en activo, para cuya cobertura el Plan tiene contratadas las oportunas pólizas de seguros.

Las hipótesis utilizadas para el cálculo del pasivo actuarial para los compromisos de prestación definida no asegurados han sido los siguientes a 31 de diciembre de 2005 y 2006:

	España		Resto de países	
	2006	2005	2006	2005
Tipo de interés	4,0%	3,6%	4,0% / 12,9%	4,0% / 12,4%
Tablas de mortalidad	GRMF 95	GRMF 95	AT83 -RV84	UP94 / RV85
Rendimiento esperado de los activos	4,5%	4,0%	10,2% / 14,0%	10,2% /15,1%
Revisión salarial	2,30%	2,30%	2,0% / 6,3%	2,0%/ 6,3%

A continuación se presenta la información sobre los pasivos actuariales para los compromisos de prestación definida a 31 de diciembre de 2006 y 2005, y su variación en ambos ejercicios:

	Millones de euros	
	2006	2005
Pasivo actuarial incial	2.013	1.526
Gastos financieros	111	85
Costes de los servicios en el periodo	13	28
Beneficios pagados en el periodo	(110)	(76)
Pérdidas (ganancias) actuariales	6	332
Diferencias de conversión	(2)	117
Pasivo actuarial final	2.031	2.031

Los cambios en el valor de mercado de los activos afectos a los planes durante los ejercicios 2006 y 2005 son los siguientes:

	Millones de euros	
	2006	2005
Valor de mercado incial	1.187	1.055
Rendimiento esperado	75	72
Aportaciones del periodo	42	35
Pagos	(54)	(39)
Pérdidas o ganancias actuariales	30	9
Diferencias de conversión	(2)	55
Valor de mercado final	1.278	1.187

18. Subvenciones, donaciones y legados

Respecto a las subvenciones, donaciones y legados recibidos que aparecen en el balance, así como los imputados a la cuenta de resultados, habrá que ofrecer una completa

Figura 7.22.
Planes de opciones sobre acciones propias

	Número de Opciones						
	Saldo al 31.12.05	Concedidas	Ejercidas	Extinguidas	Saldo al 31.12.06	Precio Ejercicio euros	Fecha vencimiento
Plan 2002 tramo 1	688.725	-	(585.249)	(2.816)	100.660	7,27	31.03.07
Plan 2002 tramo 2	596.872	-	(464.581)	(69)	132.222	6,59	31.03.07
Opciones 2005	2.281.000	-	-	(33.000)	2.248.000	16,83	del 01.04.08 al 30.06.09
Total opciones vivas	3.566.597	-	(1.049.830)	(35.885)	2.480.882		

descripción que incluya aspectos tales como: importe, características, origen, condiciones asociadas a la concesión de las mismas y movimientos experimentados a lo largo del ejercicio (Figura 7.23).

Figura 7.23.
Subvenciones de capital

Subvenciones de capital

Los detalles y los movimientos de este capítulo durante los ejercicios 2006 y 2005 son los siguientes:

	Saldo al 31.12.05	Altas	Nuevas Soc.	Aplicac. a Rdos.	Traspasos	Saldo al 31.12.06
Subvenciones Miles de euros	11.167	4.798	749	(4.741)	(185)	11.788

	Saldo al 31.12.04	Altas	Bajas por Devoluc..	Aplicac. a Rdos.	Saldo al 31.12.05
Subvenciones Miles de euros	10.907	2.729	(456)	(2.013)	11.167

Las subvenciones han sido concedidas por distintos organismos públicos como ayuda de los proyecos de desarrollo y de los planes de formación.

19. Combinaciones de negocios

Para cada una de las combinaciones de negocios efectuadas durante el ejercicio, la empresa adquiriente deberá proporcionar una información detallada que incluya los siguientes datos: nombre y descripción de las empresas o negocios que se combinen, fecha de adquisición, forma jurídica empleada, coste y motivos por los que se lleva a cabo la combinación, factores que dan lugar al reconocimiento del fondo de comercio,

importes reconocidos para cada clase de activos y pasivos de la empresa adquirida, importe máximo potencial de los pagos futuros que la adquirente esté obligada a realizar, o la circunstancia de que tal importe no existe, si así fuera, etc. (véase ejemplo de la Figura 7.24).

Figura 7.24.
Combinaciones de negocios

Combinaciones de negocios

Las combinaciones de negocios más significativas realizadas en el ejercicio 2007 han sido las siguientes:

- En diciembre de 2007 el Grupo ha incorporado el 100%, a través de Gas Natural, del capital social del Grupo Generación México (constituido principalmente por las siguientes sociedades: Controladora del Golfo S.A. de C.V., Central Anahuac S.A. de C.V., Central Saltillo S.A. de C.V., Central Lomas del Real S.A. de C.V., Central Vallehermoso S.A. de C.V., Electricidad Águila de Altamira S.A. de C.V., Gasoducto del Río S.A. de C.V. y Compañía Mexicana de Gerencia y Operación S.A. de C.V.), dedicado a la generación eléctrica por ciclo combinado. El coste de esta adquisición ha ascendido a 311 millones de euros, y generó el registro de un fondo de comercio de 26 millones de euros.

  En el ejercico 2007 no se ha consolidado resultado alguno por esta operación dado que la incorporación fue en el mes de diciembre. Si el grupo se hubiese consolidado en los estados financieros del Grupo Repsol YPF desde el 1 de enero de 2007, su contribución a los ingresos y beneficio neto hubiera ascendido a 193 y 9 millones de euros, respectivamente.

  A continuación se detallan los activos, pasivos y pasivos contingentes adquiridos clasificados según las principales líneas del balance a la fecha de adquisición.

	Valor en libros	Valor razonable
Propiedades, planta y equipo	249	318
Activos por impuestos diferidos	6	7
Otros activos no corrientes	13	13
Activo corriente comercial	34	34
Efectivo y equivalente al efectivo	21	21
Otro activo financiero corriente	1	1
Total activos	324	394
Pasivos por impuestos diferidos	18	37
Deuda financiera no corriente	4	4
Otros pasivos no corrientes	37	37
Deudas comerciales corrientes	30	31
Total pasivos	89	109
Total activos netos	235	285
Fondo de comercio		26
Inversión total		311

20. Negocios conjuntos

La empresa debe comunicar el impacto que cada uno de los negocios conjuntos ejerce sobre las partidas que conforman los estados financieros de la entidad. Así, en el ejemplo de la Figura 7.25, se informa de las aportaciones de una *joint venture* (Brasilcel N.V.) a determinadas partidas del balance y de la cuenta de resultados consolidados del Grupo Telefónica.

También se debe identificar cualquier compromiso de inversión de capital que adquiera la empresa como consecuencia de su participación en los negocios conjuntos y, además, debe complementarse la información que ya se incluyó en la nota 14, sobre provisiones y contingencias, aportando datos específicos sobre las contingencias relacionadas con estos negocios conjuntos.

Figura 7.25.
Negocios conjuntos

Negocios conjuntos

Con fecha 27 de diciembre de 2002 Telefónica Móviles, S.A. y PT Movéis Servicios de Telecomunicaçoes, SGPS, S.A. (PT Movéis) constituyeron, al 50%, la joint venture Brasilcel, N.V. mediante la aportación del 100% de las participaciones que ambos grupos poseían, directa e indirectamente, en las compañías de comunicaciones móviles en Brasil. Esta sociedad se integra en los estados financieros consolidados del Grupo Telefónica por el método de integración proporcional.

Las aportaciones de Brasilcel, N.V. al balance y cuenta de resultados consolidados del Grupo Telefónica en los ejercicios 2007, 2006 y 2005 son las siguientes:

Millones de euros	2007	2006	2005
Activos corrientes	1.193	915	1.242
Activos no corrientes	4.358	3.348	3.448
Pasivos corrientes	1.328	1.071	1.132
Pasivos no corrientes	644	782	1.029
Ingresos de explotación	2.152	2.077	1.955
Gastos de explotación	1.778	2.097	1.858

21. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas

Esta nota de la memoria debe incluir una descripción completa y detallada de los activos no corrientes que se hayan clasificado como mantenidos para la venta, indicando, para cada elemento, las razones por las que se ha decidido agruparlos en esta categoría así como los ajustes y resultados derivados de ellos.

En relación a las operaciones interrumpidas, será necesario informar, no solo sobre los ingresos, gastos, resultados antes de impuestos e impuesto sobre beneficios procedentes de este tipo de actividades, sino también sobre los flujos de efectivo, los ajustes y los elementos patrimoniales vinculados a ellas.

22. Hechos posteriores al cierre

Al abordar la cuestión de los hechos posteriores, es necesario distinguir entre tres grupos bien diferenciados:

- Hechos que ponen de manifiesto circunstancias que ya existían en la fecha de cierre del ejercicio y que no han requerido que la empresa ajuste sus estados

financieros. En este caso, la información contenida en la memoria deberá modificarse de acuerdo con este hecho posterior.

- Hechos que muestran condiciones que no existían al cierre del ejercicio pero que tienen tanta importancia que, si no se suministra información sobre ellos, la capacidad de evaluación de los usuarios de las cuentas anuales podría verse afectada. En este supuesto, se describirá el hecho posterior y se estimarán sus efectos, siempre que esto sea posible.
- Hechos que afectan a la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. Debido a la importancia que estos hechos pueden tener para el futuro de la actividad empresarial, es necesario ofrecer una información detallada de su naturaleza e impacto, así como de los posibles factores mitigantes relacionados con el hecho posterior.

La Figura 7.26 muestra el ejemplo de una empresa que proporciona información sobre dos hechos que han ocurrido con posterioridad al cierre de sus cuentas anuales: una ampliación de capital, que fue aprobada el 20 de diciembre de 2006 pero que no fue realizada hasta el 12 de enero del siguiente ejercicio y la adquisición de participaciones de una sociedad, el 28 de febrero de 2007.

Figura 7.26.
Hechos posteriores al cierre del ejercicio

13. Hechos posteriores

a) El 12 de enero de 2007 se otorgó la escritura pública de ampliación de capital en ejecución del acuerdo adoptado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 20 de diciembre de 2006.

Este aumento de capital, con exclusión del derecho de suscripción preferente, ha consistido en la emisión y puesta en circulación de 18.068.171 nuevas acciones ordinarias de la clase A, de 0,20 euros de valor nominal, con una prima de emisión de 15,30 euros por acción emitida.

Las nuevas acciones han sido admitidas a cotización el 29 de enero de 2007.

Dicha ampliación de capital ha sido íntegramente suscrita y desembolsada por Unión Fenosa, S.A. mediante la aportación del negocio de consultoría y tecnología de la información de Soluziona, formado por las sociedades Soluziona Consultoría y Tecnologías de la Información, S.L.U., Soluziona Seguridad, S.A.U. y Soluziona International Servicios Profesionales, S.L.U.

b) Con fecha 28 de febrero de 2007, la Sociedad dominante ha adquirido a los socios fundadores de la sociedad BMB Gestión Documental, S.L., dedicada al Outsourcing de procesos (BPO) en el sector financiero, el 50% de la participación que estos poseían en dicha sociedad por un importe de 32 M€, con lo que, a partir de esta fecha, pasa a estar participada en un 100% por la Sociedad dominante.

23. Operaciones con partes vinculadas

En este apartado, la empresa ha de suministrar información suficiente para comprender las operaciones con partes vinculadas[20], así como sus efectos sobre los estados financieros. Además de identificar a las personas o empresas con las que se hayan realizado las operaciones vinculadas, se deben proporcionar una serie de datos sobre la propia transacción: importe, beneficio o pérdida generada, riesgos asumidos, saldos pendientes, correcciones valorativas y pérdidas reconocidas por deudas incobrables o de dudoso cobro, etc.

El PGC enumera los tipos de operaciones con partes vinculadas sobre los que, obligatoriamente, ha de proporcionarse información y advierte que, siguiendo el principio de importancia relativa, se podrá presentar esta información de forma agregada, siempre y cuando se trate de partidas de naturaleza similar. Sin embargo, establece que, en todo caso, deberá informarse sobre el importe de las remuneraciones, pensiones, seguros de vida, indemnizaciones, pagos basados en instrumentos de patrimonio, anticipos y créditos concedidos al personal de alta dirección y a los miembros de los órganos de administración (véase Figura 7.27).

Adicionalmente, aquellas empresas que se organicen bajo la forma jurídica de sociedad anónima, deberán comunicar si los administradores participan en el capital o tienen cargos en otra sociedad, o si desarrollan otras actividades, por cuenta propia o ajena, especificando si se trata de actividades idénticas, similares o complementarias a las que constituyen el objeto social de la sociedad que administran.

24. Otra información

En la penúltima nota de la memoria se incluirá información sobre diversas cuestiones, entre las que destacan las siguientes:

- Número medio de personas empleadas durante el ejercicio, desglosado por sexo y categorías (véase ejemplo de la Figura 7.28).
- Aquellas sociedades que tengan valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier estado de la UE y que solamente publiquen cuentas anuales individuales (las cuales se elaboran conforme a la normativa contable nacional), tendrán que informar sobre las principales variaciones que se producirían en el patrimonio neto y en la cuenta de resultados si se hubieran aplicado las NIIF.

---

[20] La información sobre partes vinculadas debe desglosarse en las siguientes categorías:

1. Entidad dominante.
2. Otras empresas del grupo.
3. Negocios conjuntos en los que la empresa sea uno de los partícipes.
4. Empresas asociadas.
5. Empresas con control conjunto o influencia significativa sobre la empresa.
6. Personal clave de la dirección de la empresa o de la entidad dominante.
7. Otras partes vinculadas.

Figura 7.27.
Remuneración de la alta dirección

	Remuneración (Euros)			
	En la Sociedad		Por la pertenencia a Consejos de Administración de Sociedades del Grupo	
	2006	2005	2006	2005
Retribución Fija	11.127.746	10.243.457	-	-
Retribución Variable	7.972.783	5.819.157	-	-
Dietas	-	-	396.697	203.327
Atenciones Estatutarias	-	-	-	-
Opciones sobre Acciones y otros instrumentos Financieros	-	-	-	-
Otros	1.791.027	527.577	-	-
TOTAL	20.891.556	16.590.191	396.697	203.327

	Otros beneficios (Euros)			
	En la Sociedad		Por la pertenencia a Consejos de Administración de Sociedades del Grupo	
	2006	2005	2006	2005
Anticipos	1.455.737	1.713.932	-	-
Créditos concedidos	3.053.020	3.160.193	-	-
Fondos y Planes de Pensiones: Aportaciones (1)	9.572.630	5.915.382	-	-
Fondos y Planes de Pensiones: Obligaciones contraidas	-	-	-	-
Primas de Seguros de Vida	676.717	793.901	-	-

(1) La compañía tiene establecida con carácter general, para el personal que cumple determinados supuestos de edad y antigüedad, es decir, derecho a la prejubilación, una garantía de derechos futuros en materia de pensiones y retribuciones. Así, de la cifra citada para el año 2005, 3.728.101 euros corresponden a primas pagadas para atender obligaciones pendientes por pensiones de ejercicios futuros previstas a favor de la Alta Dirección que tiene derecho a ello, al igual que para el resto del personal afectado en el mismo supuesto de edad y antigüedad. Para el año 2006 las aportaciones ascendieron a 7.027.219 euros.

Figura 7.28.
Plantilla media del ejercicio

	Número de personas			
	2007		2006	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Directivos	292	25	284	24
Jefes Técnicos	2.024	385	1.840	331
Técnicos	11.563	3.350	11.474	3.151
Administrativos	884	1.426	910	1.599
Operarios y subalternos	12.825	3.926	13.273	4.045
Total	27.588	9.112	27.781	9.150

- El importe, desglosado por conceptos, de los honorarios por auditoría de cuentas y otros servicios prestados por los auditores de cuentas (véase ejemplo de la Figura 7.29).

- Información sobre acuerdos de la empresa que, siendo significativos, no figuren en balance y sobre los que no se haya incorporado información previamente.
- Cuando la sociedad sea la de mayor activo del conjunto de sociedades domiciliadas en España, sometidas a una misma unidad de decisión, deberá incluir una descripción de las citadas sociedades, y señalar el motivo por el que se encuentran bajo una misma unidad de decisión. Además, deberá informar sobre el importe agregado de los activos, pasivos, patrimonio neto, cifra de negocios y resultado del conjunto de las citadas sociedades[21].

25. Información segmentada

La información segmentada, tanto por actividades como por áreas geográficas en las que opera la empresa, tiene especial relevancia en el entorno económico actual, caracterizado por la diversificación e internacionalización de las organizaciones. Tal es la importancia de esta cuestión que, en este libro, dedicaremos un capítulo posterior a su estudio detallado.

Por ahora, nos limitaremos a afirmar que la empresa[22] debe incluir, en su memoria, un desglose del importe neto de la cifra de negocios, atendiendo a las distintas

Figura 7.29.
Retribución de los auditores

La retribución a KPMG Auditores, S.L. y aquellas otras sociedades con las que dicha empresa mantiene alguno de los vínculos a los que hace relación la Disposición Adicional decimocuarta de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, ha sido:

	Euros	
	2006	2005
Auditoría de Cuentas Anuales (*)	593.477	365.271
Auditoría Agosto de 2006	140.000	-
Due Diligence y otros servicios de Auditoría	590.000	124.374
	1.323.477	**489.645**

(*) En 2006 incluye las Auditorías del Grupo Azertia y del Grupo IP Sistemas.

Se incluyen en estos importes la totalidad de los honorarios relativos a la auditoría y otros servicios de los ejercicios 2005 y 2006 de las distintas Sociedades del Grupo, con independencia del momento de su facturación.

[21] En el caso opuesto, es decir, cuando se trate de una sociedad que no sea la de mayor activo del conjunto de sociedades sometidas a una unidad de decisión, deberá indicar a qué unidad de decisión pertenece y el Registro Mercantil donde estén depositadas las cuentas anuales de la sociedad que contiene la información exigida en el apartado anterior.

[22] Las empresas que puedan formular cuenta de pérdidas y ganancias abreviada están autorizadas a omitir esta información.

categorías de actividades que desarrolle así como a los diversos mercados geográficos en los que actúe, siempre y cuando dichas categorías y mercados difieran entre sí de una forma considerable.

Las Figuras 7.30 y 7.31 muestran la información segmentada de dos compañías pertenecientes a dos sectores bien diferenciados (hidrocarburos y tecnologías de la información, respectivamente). Por esta razón, las actividades que desarrollan y, en consecuencia, los sectores definidos, son totalmente distintos. Esto mismo sucede en el caso de los segmentos geográficos. En la Figura 7.32, se observa cómo la empresa define tres segmentos según desarrolle su actividad en España, Argentina-Brasil-Bolivia (ABB) o el resto de países. Sin embargo, para la empresa del sector de las tecnologías de la información tiene más sentido dividir sus ventas en cinco áreas: España (mercado nacional), resto de Europa, Latinoamérica, Estados Unidos y otros (Figura 7.33).

Figura 7.30.
Información segmentada por actividades (empresa del sector de hidrocarburos)

	Millones de euros					
	Exploración y Producción	Refino y Marketing[1]	Química	Gas y Electricidad	Corporación y Ajustes	Total
2007						
Ventas externas netas	3.649	41.386	4.298	2.690	75	52.098
Ventas entre segmentos	4.275	2.600	774	100	(7.749)	-
Otros ingresos	1.832	1.180	184	364	265	3.825
Total ingresos	9.756	45.166	5.256	3.154	(7.409)	55.923
Gastos por operaciones continuadas	(6.788)	(42.808)	(5.025)	(2.638)	7.144	(50.115)
Resultado por operaciones continuadas	2.968	2.358	231	516	(265)	5.808
Total cargas financieras	-	-	-	-	-	(224)
Resultado antes de impuestos y participadas	-	-	-	-	-	5.584
Impuestos sobre beneficios	-	-	-	-	-	(2.338)
Resultado de sociedades Puesta en equivalencia	43	62	2	2	-	109
Resultado del periodo						3.355

Figura 7.31.
Información segmentada por actividades (empresa del sector de las tecnologías de la información)

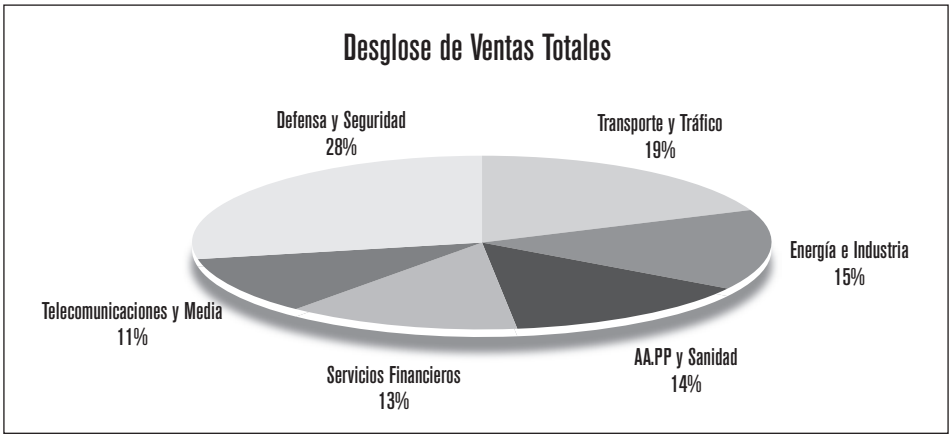
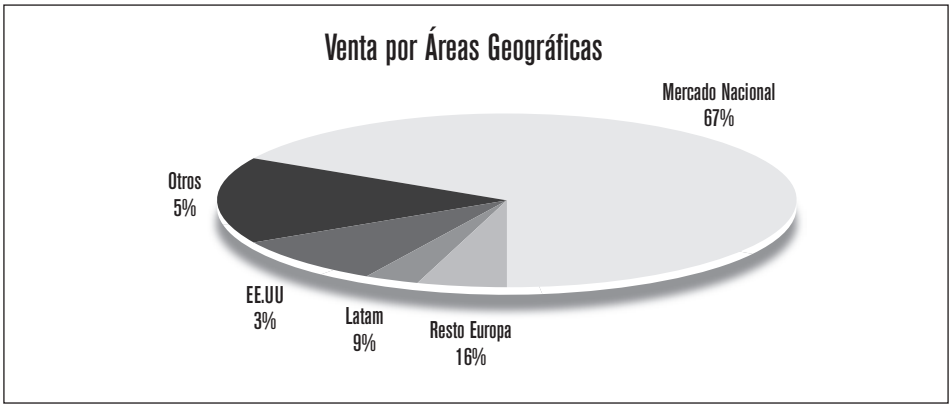


Figura 7.32.
Información segmentada geográficamente (empresa del sector de hidrocarburos)

	Millones de euros			
	España	ABB	Resto Mundo	Total
2007				
Ventas externas por mercados de destino	25.495	9.880	16.723	52.098
Activos totales	20.846	14.401	11.917	47.164
Inversiones	1.455	1.480	2.438	5.373

Figura 7.33.
Información segmentada geográficamente (empresa del sector de las tecnologías de la información)



7.3. El Informe de gestión

Por último, en este capítulo analizaremos brevemente el informe de gestión que, a pesar de no formar parte de las cuentas anuales, ha ido adquiriendo cada vez una mayor importancia hasta convertirse en un instrumento clave que permite mejorar el conocimiento de la situación empresarial. Su contenido viene regulado en el Artículo 202 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas[23], que establece que «*el informe de gestión habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta*».

A la hora de definir lo que debe entenderse por una exposición fiel, afirma que esta «*consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la misma*». Asimismo, y para seguir completando la definición, se aclara que este análisis debe incluir indicadores financieros y no financieros[24], e incluso, información relativa al medio ambiente y al personal, siempre y cuando sea relevante para llegar a un mejor conocimiento de la actividad empresarial.

De igual forma, se deberá informar sobre los acontecimientos significativos ocurridos después del cierre del ejercicio, la evolución previsible de la entidad (véase ejemplo de la Figura 7.34), las actividades en materia de investigación y desarrollo (véase ejemplo de la Figura 7.35) y, las adquisiciones de acciones propias (véase ejemplo en la Figura 7.36). Respecto al uso de instrumentos financieros y, siempre y cuando esta información sea relevante para la sociedad, el informe de gestión incluirá una descripción de los distintos tipos de riesgo a los que está expuesta la sociedad (riesgo de precio, de crédito, de liquidez y de flujo de efectivo) así como de los objetivos y políticas desarrollados para cubrirlos (véase ejemplo de la Figura 7.37). Por último, las sociedades con valores admitidos a negociación en un mercado regulado de la UE, deberán incluir en su informe de gestión, en una sección separada, su informe de gobierno corporativo.

---

[23] Este artículo ha sido recientemente modificado por la «Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la UE".

[24] Las sociedades que presenten cuenta de pérdidas y ganancias abreviada no estarán obligadas a incluir información de carácter no financiero.

Figura 7.34.
Evolución previsible de la entidad

EVOLUCIÓN PREVISIBLE

Una vez alcanzado el control conjunto de ENDESA por parte de Acciona y Enel en octubre de 2007, el nuevo Consejo de Administración de la Sociedad está llevando a cabo el análisis necesario para determinar en nuevo Plan Estratégico de Endesa, sin que en la fecha de formulación de este informe de Gestión se haya producido aún la aprobación por el Consejo de Administración del mismo.

De cualquier forma las líneas generales del nuevo Plan irán destinadas a utilizar la capacidad financiera que aportará tanto la desinversión de activos prevista, como la elevada capacidad de generación de fondos del Grupo a retribuir adecuadamente a los accionistas mediante el pago de dividendos y a realizar las inversiones tanto orgánicas como de expansión que permitan que ENDESA recupere e incluso aumente la dimensión que tiene previamente a la venta de activos prevista para los próximos meses.

Estas inversiones se desarrollarán fundamentalmente en los mercados en los que ENDESA está presente actualmente con el fin de mantener la posición de liderazgo que ya ostenta y en algunos países objetivo de la expansión como Estados Unidos, Reino Unido y México.

El plan de inversiones de ENDESA tendrá como objetivo impulsar un nuevo modelo energético global y sostenible en los mercados objetivo de Endesa, para lo cual estas inversiones se destinarán a reducir el factor de emisión de CO_2. Para ello una de las palancas fundamentales será el desarrollo de nueva potencia de energía renovable a través de la futura sociedad conjunta con Acciona que unirá los activos de energías renovables de Acciona y ENDESA y que se pretende que sea una empresa líder en energías renovables.

El plan estratégico, también incorporará las medidas necesarias para obtener las sinergias que surgen como consecuencia de la toma de control de ENDESA conjuntamente por Acciona y Enel. A la fecha de formulación de este Informe de gestión se mantienen en curso proyectos destinados a cuantificar el importe total de las posibles sinergias.

Esta estrategia deberá permitir el crecimiento, no solo en el tamaño del Grupo, sino también en las magnitudes económicas tanto a nivel de EBITDA como del resultado neto, todo ello manteniendo una fortaleza financiera que conjugue el mantenimiento de una elevada solvencia financiera y la optimización del coste de los recursos.

Figura 7.35.
Actividades en materia de investigación y desarrollo

TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN

La Tecnología e Innovación en ENDESA

ENDESA enfoca la Tecnología e Innovación (T+I) en un modelo orientado hacia los principales retos de sus negocios, especialmente de calidad, eficiencia y sostenibilidad, todos al servicio de sus clientes y bajo el convencimiento de la creciente relevancia de estas funciones para responder a los importantes retos de futuro del sector.

ENDESA desarrolla una estrategia tecnológica orientada a contribuir de manera decisiva a construir el futuro de la Compañía y, a la vez, plenamente coherente con las actuales tendencias tecnológicas globales.

- Globalización: ubicando recursos comunes donde mejor rindan.
- Normalización y estandarización de soluciones.
- Simplificación de procesos y productos. Rediseño orientado al coste y valor.
- Modelos abiertos y flexibles para relacionarse: «*no limits*»
- Confiabilidad, modularidad y escalabilidad: facilitar la evolución y migración.
- Ecoeficiencia y sostenibilidad global. Inversión en eficiencia energética.
- Foco en el cliente y en la calidad percibida.
- Virtualización: foco en el servicio y no en su solución tecnológica.
- Soluciones «*on-demand*» que permitan la variabilización de costes.

Figura 7.36.
Adquisición de Acciones propias

Acciones propias

Haciendo uso de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, la Sociedad dominante posee directamente al 31 de diciembre de 2006 un total de 76.697 acciones por importe de 1.411 M€.

Indirectamente, la Sociedad dominante posee a 31 de diciembre de 2006, 2.281.000 acciones por importe de 38.389 M€ correspondiente al Equity Swap contratado con una entidad financiera como cobertura del Plan de Opciones de 2005.

Durante el ejercicio anual 2006, la Sociedad dominante ha adquirido en Bolsa 5.528.831 acciones propias (2,10% s/volumen oficial del periodo) y ha vendido 5.485.082 acciones propias (2,08% s/volumen oficial del periodo).

Figura 7.37.
Riesgos que pueden afectar a la Sociedad y Políticas desarrolladas para mitigar sus efectos

Riesgo de tipo de interés

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable. El objetivo de la gestión de riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la Cuenta de Resultados. Dependiendo de las estimaciones del Grupo Endesa y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos.

Riesgo de tipo de cambio

Los riesgos de tipos de cambio corresponden, fundamentalmente, con las siguientes transacciones:

- Deuda denominada en moneda extranjera contratada por sociedades del Grupo y asociadas.
- Pagos a realizar en mercados internacionales por adquisición de materias energéticas.
- Ingresos y gastos de las filiales latinoamericanas en la moneda funcional de cada sociedad, y en determinados casos, referenciados a la evolución del dólar.

Adicionalmente, los activos netos provenientes de las inversiones netas realizadas en sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro, están sujetas al riesgo de fluctuación del tipo de cambio en la conversión de los Estados Financieros de dichas sociedades en el proceso de consolidación. Con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de cambio, el Grupo Endesa ha contratado *swaps* de divisa y seguros de cambio. Adicionalmente, el Grupo también trata de que se produzca un equilibrio entre los cobros y pagos de efectivo de sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera.

Sin embargo, las estrategias de gestión del riesgo pueden no ser plenamente eficaces a la hora de limitar la exposición a cambios en los tipos de interés y los tipos de cambio de divisas extranjeras, lo que podría afectar adversamente a la situación financiera y a los resultados.

Riesgo de liquidez

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

(continuación)

Sin embargo, no es posible asegurar que una situación prolongada de crisis de liquidez en los mercados, que impidiese el acceso de los emisores a los mercados de capitales, pudiera tener en el futuro una incidencia negativa en la situación de liquidez del Grupo.

Riesgo de crédito

El Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el periodo medio de cobro a clientes es muy reducido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia.

CAPÍTULO 8

Información intermedia y segmentada

8.1. Introducción

Según el Marco Conceptual de la Contabilidad, la información incluida en las cuentas anuales ha de ser relevante y fiable. La información es relevante cuando resulta útil para la toma de decisiones económicas, es decir, cuando ayuda a evaluar sucesos pasados, presentes o futuros (valor predictivo), o bien a confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente (valor confirmatorio).

Por otro lado, la información es fiable cuando está exenta de errores materiales y es neutral, esto es, está libre de sesgo, de modo que los usuarios pueden confiar en que es la imagen fiel de lo que pretende representar. Uno de los instrumentos más importantes y utilizados para determinar la fiabilidad de las cuentas anuales es el informe de auditoría, tal y como se estudiará en el próximo capítulo.

Ahora bien, si se produce un retraso en el momento en que la información se pone a disposición del usuario, es probable que pierda parte de su relevancia. Por esta razón, la oportunidad, que puede ser definida como la capacidad de proporcionar información al usuario antes de que pierda su capacidad de influir en las decisiones, se revela como un aspecto clave de la relevancia. Esta cualidad adquiere especial relevancia en el entorno económico actual en el que el cambio es lo que único que permanece constante. En los últimos años, estamos asistiendo a un nivel de transformación de tal magnitud que ya no parece suficiente disponer de información empresarial una sola vez al año, sino que se hace necesario actualizar, a lo largo del ejercicio, la información contenida en las cuentas anuales. Este es precisamente el objetivo de la información intermedia, que puede ser definida como aquella que se suministra con una periodicidad inferior al año.

No obstante, debemos recordar que la otra cualidad que debe tener la información empresarial para ser útil en la toma de decisiones es la fiabilidad que, en ocasiones puede verse comprometida al entrar en conflicto con la oportunidad. A este respecto, no debemos olvidar que la información intermedia, que puede ser más oportuna y relevante para la toma de decisiones, no está auditada y, por tanto, tiene un nivel de fiabilidad menor. A esta reducción de la fiabilidad hay que sumarle otra limitación como es la estacionalidad de ciertas magnitudes que puede generar una visión distorsionada de la propia realidad empresarial. Además, este tipo de información puede ser manipulada más fácilmente por los directivos de la organización, los cuales pueden presentar unos resultados excesivos en el primer trimestre e ir corrigiendo el resto del año.

Pero estas razones no deben hacer que desechemos la información intermedia. Precisamente, la tarea del analista financiero consiste en integrar toda la información que se encuentra a su disposición, pero teniendo en cuenta a la vez el nivel de fiabilidad de la misma.

Otro tipo de información que también resulta especialmente relevante a la hora de llevar a cabo nuestro análisis financiero es la información segmentada. Entre los rasgos definitorios del entorno económico actual, hay que destacar la diversificación de actividades empresariales dentro de una misma organización así como la internacionalización y expansión geográfica de los negocios. Hoy en día, existe una gran cantidad de empresas que suministran una amplia variedad de productos o servicios o desarrollan su actividad en áreas geográficas que están sujetas a diferentes tipos de rendimiento, oportunidades de crecimiento, expectativas de futuro y riesgos. Por ejemplo, no es lo mismo operar en un entorno como la Unión Europea, donde existe una relativa estabilidad de variables como la inflación y los tipos de interés que hacerlo en determinados países de Latinoamérica donde, a las grandes oscilaciones de las variables macroeconómicas, hay que sumarle el efecto de la inestabilidad política y social.

Por ello, para conocer realmente la situación económica y financiera de una entidad, es necesario contextualizar su información agregada y completarla con información segmentada, es decir, información sobre los diferentes tipos de productos y servicios que elabora y las diferentes áreas geográficas en las que lleva a cabo su actividad. Esta información puede ayudar a los usuarios de los estados financieros a entender mejor el rendimiento de la empresa en el pasado, evaluar más adecuadamente sus rendimientos y riesgos y realizar juicios más informados acerca de la organización en su conjunto.

En los próximos apartados, se analizará lo que las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) establecen respecto a la información intermedia (NIC 34) y segmentada (NIIF 8) y, posteriormente, nos centraremos en lo prescrito a nivel nacional.

8.2. NIC 34: Información intermedia

La NIC (Norma Internacional de Contabilidad) 34 afirma que la información intermedia, siempre y cuando se presente en el momento oportuno y sea fiable, mejora la capacidad de los inversores, prestamistas y resto de usuarios para entender la capacidad que posee la empresa para generar beneficios y flujos de efectivo, así como su fortaleza financiera y liquidez.

Esta norma no establece cuáles son las empresas que están obligadas a publicar estados financieros intermedios, ni tampoco la frecuencia con la que deben hacerlo, ni cuánto tiempo debe transcurrir desde que finaliza el periodo intermedio hasta que esta información se hace pública. Son los gobiernos, las comisiones y bolsas de valores

y los organismos profesionales contables los que, en cada país, deben determinar las empresas que deben presentar información intermedia.

Lo que sí que hace la NIC 34 es aconsejar a las empresas con valores cotizados en bolsa que publiquen, al menos, estados financieros intermedios referidos al primer semestre de cada uno de sus periodos contables anuales y que los pongan a disposición de los usuarios en un plazo no mayor de 60 días tras la finalización del periodo intermedio.

Respecto al contenido de la información intermedia, la NIC 34 ofrece a las empresas la posibilidad de publicar un conjunto de estados financieros completos o condensados, según lo estimen más apropiado. En cualquier caso, los componentes que, como mínimo debe contener la información financiera intermedia son:

1. Balance de situación general condensado.
2. Estado de resultados condensado.
3. Un estado de carácter condensado que muestre todos los cambios habidos en el patrimonio neto, o bien los cambios en el patrimonio neto distintos de los procedentes de las operaciones de aportación y reembolso de capital, así como de la distribución de dividendos a los propietarios.
4. Un estado de flujos de efectivo condensado.
5. Notas explicativas seleccionadas en función de su importancia relativa[25]. Como mínimo se debe incluir:
   - Una declaración de que en los estados financieros intermedios se han seguido las mismas políticas y métodos contables que en las cuentas anuales más recientes. En caso de que se hubiese producido algún cambio, será necesario describir su naturaleza así como los efectos que haya producido.
   - Explicaciones sobre la estacionalidad o carácter cíclico de las transacciones del periodo intermedio. Esta información resulta básica para contextualizar la información intermedia, sobre todo en las empresas cuyas actividades principales presentan una elevada estacionalidad.
   - La naturaleza e importe de las partidas, que afecten a los activos, pasivos, patrimonio neto, ganancia neta o flujos de efectivo, que no sean usuales, bien por su naturaleza, su importe o su incidencia.
   - La naturaleza e importe de los cambios en las estimaciones de partidas o importes presentados en los periodos intermedios anteriores, dentro del mismo periodo contable, siempre y cuando sean significativos.

[25] La información tiene importancia relativa, o es material, cuando su omisión o presentación errónea puede influir en las decisiones económicas de los grupos de interés.

- Emisiones, recompras y reembolsos de valores representativos de la deuda o del capital de la empresa.
- Dividendos pagados, separando los correspondientes a acciones ordinarias del resto.
- Ingresos y resultados de los segmentos de negocio o geográficos en los que opere la empresa.
- Hechos significativos que se hayan producido después del cierre del periodo intermedio.
- Efecto de las modificaciones en la composición de la empresa durante el periodo intermedio.
- Cambios de los activos y pasivos de carácter contingente desde la fecha del último balance anual.

Por último, la NIC 34 establece que balance del periodo intermedio se compare con el último balance anual disponible. Por el contrario, el resto de estados financieros, debido a su carácter dinámico y acumulativo, se ha de comparar con los correspondientes al mismo periodo del ejercicio anterior.

Supongamos el caso de una empresa, cuyo periodo contable termina el 31 de diciembre, que publica información financiera intermedia semestralmente. El 30 de junio de 2009, presentará los siguientes estados financieros, ya sea en versión completa o condensada (Tabla 8.1):

Tabla 8.1.
Periodos para los que se exige presentar estados financieros intermedios

Estado financiero	Periodo actual	Periodo comparativo
Balance de situación	a 30/06/2009	a 31/12/2008
Estado de resultados	semestre terminado el 30/06/2009	semestre terminado el 30/06/2008
Estado de flujos de efectivo	semestre terminado el 30/06/2009	semestre terminado el 30/06/2008
Estado de cambios en el patrimonio neto	semestre terminado el 30/06/2009	semestre terminado el 30/06/2008

8.3. NIIF 8: Segmentos de explotación

Según establece la NIIF 8, un segmento de explotación es un componente de una entidad:

- Que desarrolla actividades de negocio de las que puede obtener ingresos ordinarios e incurrir en gastos (incluidos los ingresos ordinarios y los gastos por transacciones con otros componentes de la misma entidad);

- Cuyos resultados de explotación son revisados de forma regular por la máxima autoridad en la toma de decisiones de explotación de la entidad, para decidir sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento;
- En relación con el cual se dispone de información financiera diferenciada.

En este sentido, la NIIF 8 aclara que no todas las partes de una empresa tienen que constituir, necesariamente, un segmento de explotación. Este sería el caso, por ejemplo, de un departamento funcional que no obtenga ingresos ordinarios o que los genere de forma accesoria. No obstante, continúa aclarando que hay ocasiones en que un segmento de explotación puede incluir actividades de las que no se obtienen ingresos ordinarios como ocurre con los segmentos que representan negocios de nueva creación.

Respecto a la información segmentada que se ha se suministrar, la NIIF 8 establece que «*la entidad revelara la información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar la naturaleza y los efectos financieros de las actividades de negocio que desarrolla y los entornos económicos en los que opera*». Concretamente, la empresa debe informar sobre los factores que ha usado como base para identificar sus segmentos de operación así como sobre los tipos de productos y servicios que generan los ingresos ordinarios de cada segmento sobre el que deba informarse. Asimismo, la entidad debe revelar las pérdidas, ganancias, activos, pasivos y criterios de valoración de cada uno de los segmentos. Finalmente, se deberá ofrecer una conciliación del total de ingresos, pérdidas o ganancias, activos y pasivos de los segmentos identificados con los correspondientes a la totalidad de la entidad.

La NIIF 8 también exige a las entidades proporcionar información sobre los países en los que obtiene ingresos de las actividades ordinarias y mantiene activos, y sobre sus clientes más importantes[26].

8.4. La información intermedia y segmentada según la normativa española

El Real Decreto 1362/2007[27], de 19 de octubre, sobre información regulada determina, entre otros aspectos, los contenidos, periodos y plazos de envío de los informes financie-

[26] Si no se dispone de la información necesaria y su coste de obtención resulta excesivo, habrá que revelar este hecho.

[27] El Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, desarrolla la Ley 6/2007, de 12 de abril, por la que se reforma la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, con el objetivo de transponer a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva de Transparencia (Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004) que estableció, entre otros aspectos, los contenidos de la información financiera semestral y de las declaraciones de gestión intermedias, así como la normativa contable a seguir para elaborar la información intermedia y el régimen de responsabilidad.

ros semestrales y de las declaraciones de gestión intermedia (o informes financieros trimestrales), así como los principios contables exigidos para su elaboración. A su vez, este Real Decreto habilita a la CNMV para establecer los modelos de información periódica regulada de carácter trimestral y semestral. Para cumplir esta misión, la CNMV publica, el 30 de enero de 2008, la Circular 1/2008, que desarrolla tres modelos informativos diferentes, según sea la naturaleza de los emisores y la normativa contable aplicable. De este modo, existirá un modelo de carácter general y otros dos específicos, para las entidades de crédito y las entidades de seguros. Adicionalmente, la Circular 3/2008 de 11 de septiembre, establece particularidades para las instituciones de inversión colectiva.

En el caso de España, las recomendaciones de la NIC 34 no solo son respetadas sino que, además, son superadas ya que se obliga a las entidades emisoras de valores negociados en bolsa a remitir información semestral en un plazo de 60 días, y la trimestral, en 45 días. En la Tabla 8.2, se muestran los periodos y los plazos de la información intermedia.

Tabla 8.2.
Periodos y plazos de la información financiera intermedia

INFORMACIÓN SEMESTRAL	**Primer semestre**	Periodo	01/01 – 30/06
		Plazo de remisión	01/07 – 01/09 (62 días)
	Segundo semestre	Periodo	01/01 – 31/12
		Plazo de remisión	01/01-01/03 (59 días)
INFORMACIÓN TRIMESTRAL	**Primer trimestre**	Periodo	01/01 – 31/03
		Plazo de remisión	01/04 – 16/05 (46 días)
	Tercer trimestre	Periodo	01/01 – 30/09
		Plazo de remisión	01/10 – 16/11 (47 días)

Aquellas empresas que incumplen las obligaciones de remisión y los plazos establecidos para ello son sancionadas. Las sanciones impuestas varían en función del tipo de infracción cometida (salvo excepciones), estando estas tipificadas en la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores como infracciones leves, graves y muy graves. La sanción más grave es la suspensión de negociación de los valores y se impone cuando una falta de remisión impide el desarrollo normal de las operaciones en determinados valores.

8.4.1. Información semestral: contenidos

Según el modelo general desarrollado por la CNMV, en la Circular 1/2008, de 30 de enero, la información semestral ha de incluir los siguientes elementos (Figura 8.1):

Figura 8.1.
Contenido de la información semestral

CONTENIDO DEL INFORME FINANCIERO SEMESTRAL (marcar con una X en caso afirmativo)				
CAPÍTULO			Informe financiero semestral individual	Informe financiero semestral consolidado
I.	Datos identificativos	0001	X	X
II.	Información complementaria a la información periódica previamente publicada	0002	-/X	-/X
III.	Declaración/(es) de los responsables de la información	0003	X	X
IV.	Información financiera seleccionada		-	-
V.	Notas explicativas a los estados financieros intermedios/Cuentas anuales resumidas del periodo intermedio	0026	X	X
VI.	Informe de gestión intermedio	0027	X	X
VII.	Informe del auditor	0027	X	X

Datos identificativos del emisor: con el fin de poder identificar correctamente a la empresa que está publicando su información intermedia, esta tendrá que suministrar los siguientes datos:

- Denominación social.
- Domicilio social.
- Código de Identificación Fiscal (CIF).
- Datos de la persona/s de contacto a efectos de la información presentada (nombre, cargo, teléfono, e-mail).

Información complementaria a la información periódica previamente publicada: este apartado solo será cumplimentado en aquellos casos en los que se hayan producido modificaciones respecto al informe semestral previamente publicado, que pueden ser:

- Corrección de errores, cambios en las políticas o criterios contables y estimaciones.
- Modificación de la información financiera que se presenta como comparativa.
- Diferencia entre el informe financiero anual y el segundo informe financiero semestral.
- Otras modificaciones respecto del informe financiero semestral previamente publicado.

Declaración/es de los responsables de la información: los administradores de la entidad emisora, convenientemente identificados, declararán que, hasta donde alcanza su conocimiento, la información que presentan ha sido elaborada conforme a los principios de contabilidad aplicables y que ofrece la imagen fiel del patrimonio, de la

situación financiera y de los resultados del emisor, o de las empresas comprendidas en la consolidación tomadas en su conjunto. También declararán que el informe de gestión intermedio incluye un análisis fiel de la información exigida.

Asimismo, en esta sección, el secretario del consejo de administración (o cargo equivalente) deberá certificar que el informe financiero semestral ha sido firmado por cada uno de los administradores del emisor. En caso de que faltase alguna de estas firmas, se indicará la causa en el apartado de «Observaciones a la declaración/es anterior/es».

Información financiera seleccionada: dentro de los componentes de la información financiera seleccionada (Figura 8.2), podemos distinguir dos grupos. El primero de ellos (apartados 1-10) estaría formado por las cuentas anuales resumidas del periodo intermedio y el segundo por los epígrafes relativos a: cambios en la composición

Figura 8.2.
Elementos de la información financiera seleccionada

			Informe financiero semestral individual	Informe financiero semestral consolidado
1.	Balance individual	0006	X	X
2.	Cuenta de pérdidas y ganancias individual	0007	X	X
3.	Estado de cambios en al patrimonio neto individual:estado de ingresos y gastos reconocidos individual	0008	X	X
4.	Estado de cambios en al patrimonio neto individual:estado total de cambios en al patrimonio neto individual	0009	X	X
5.	Estado de flujos de efectivo individual (método indirecto)	0010	X	X
6.	Balance consolidado	0012	-	X
7.	Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	0013	-	X
8.	Estado de ingresos y gastos reconocidos consolidado	0014	-	X
9.	Estado total de cambios en el patrimonio neto consolidado	0015	-	X
10.A	Estado de flujos de efectivo consolidado (método indirecto)	0016	-	X
10.B	Estado de flujos de efectivo consolidado (método directo)	0017	-	X
11	Cambios en la composición del grupo	0018	-	X
12	Dividendos pagados	0019	X	X
13.	Emisiones, recompras o reembolsos de valores representativos de la deuda	0020	X	X
14.	Desglose de instrumentos financieros: naturaleza y categoría	0021	X	X
15.	Información segmentada	0022	X	X
16.	Plantilla media	0023	X	X
17.	Remuneraciones recibidas por administradores y directivos	0024	X	X
18.	Transacciones con partes vinculadas	0025	X	X

del grupo, dividendos pagados, operaciones de emisión, recompra o reembolso de valores representativos de la deuda, desglose de instrumentos financieros, información segmentada, plantilla media, remuneraciones de administradores y directivos y transacciones con partes vinculadas (apartados 11-18).

Los modelos proporcionados por la CNMV para cada uno de los estados financieros recogidos en los apartados 1-10 ya fueron analizados con anterioridad. Por lo que nos centraremos en el resto de información (apartados 11-18):

Cambios en la composición del grupo: en este apartado, el emisor que esté obligado por la normativa vigente, tendrá que explicar los cambios en la composición del grupo así como la adquisición o enajenación de participaciones en empresas asociadas o negocios conjuntos.

Así, se deberá proporcionar información sobre las combinaciones negocios (fusiones, adquisiciones de entidades dependientes, de ramas de actividad, etc.), y otras adquisiciones de participaciones en negocios conjuntos y/o inversiones en asociadas (Figura 8.3). Por otro lado, deberá proporcionar información sobre la disminución de la participación en entidades dependientes, negocios conjuntos y/o inversiones en asociadas, así como a operaciones de escisión u otras de naturaleza similar (Figura 8.4).

Figura 8.3.
Cambios en la Composición del Grupo (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

COMBINACIONES DE NEGOCIOS U OTRAS ADQUISICIONES O AUMENTO DE PARTICIPACIÓN EN ENTIDADES DEPENDIENTES, NEGOCIOS CONJUNTOS Y/O INVERSIONES EN ASOCIADAS (PERIODO ACTUAL)						
Denominación de la entidad (o rama de actividad) adquirida o fusionada	Categoría	Fecha efectiva de la operación (dd-mm–aaaa)	Coste (neto) de la combinación (a)+(b) (miles de euros)		% de derechos de voto adquiridos	% de derechos de voto totales en la entidad con posterioridad a la adquisición
			Importe (neto) pagado en la adquisición + otros costes directamente atribuibles a la combinación (a)	Valor razonable de los instrumentos de patrimonio neto emitidos para la adquisición de la entidad (b)		
DISMINUCIÓN DE PARTICIPACIONES EN ENTIDADES DEPENDIENTES, NEGOCIOS CONJUNTOS Y/O INVERSIONES EN ASOCIADAS U OTRAS OPERACIONES DE NATURALEZA SIMILAR (PERIODO ACTUAL)						
Denominación de la entidad (o rama de actividad) enajenado, escindido o dado de baja	Categoría	Fecha efectiva de la operación (dd-mm-aaaa)	% de derechos de voto enajenados o dados de baja	% de derechos de voto totales en la entidad con posterioridad a la enajenación	Beneficio/(Pérdida) generado (miles de euros)	

Dividendos pagados: aquí se identifican, no solo los dividendos distribuidos durante el periodo intermedio del que estemos informando, sino también los entregados durante el mismo intervalo de tiempo del año anterior, distinguiendo los que corresponden a acciones ordinarias del resto. Asimismo, será necesario desglosar los dividendos totales en tres categorías, según el pago de los mismos se haga con cargo a resultados, a reservas o prima de emisión, o se trate de dividendos en especie como ocurriría, por ejemplo, con la entrega de acciones propias.

Emisiones, recompras o reembolsos de valores representativos de la deuda: en esta sección, se deberá proporcionar información sobre el total de las emisiones, recompras o reembolsos de valores representativos de deuda realizados durante el periodo sobre el que se informa, así como durante el comparativo[28]. Para ello, se deberá cumplimentar el modelo establecido por la CNMV (Figura 8.4).

Figura 8.4.
Emisiones, recompras o reembolsos de valores representativos de deuda (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

EMISIONES REALIZADAS POR LA ENTIDAD (Y/O SU GRUPO)		Saldo vivo inicial XX/XX/XXXX	(+) Emisiones	(-) Recompras o reembolsos	(+/-) Ajustes por tipo de cambio y otros	Saldo vivo final XX/XX/XXXX
Valores representativos de deuda emitidos en un estado miembro de la Unión Europea que han requerido del registro de un folleto informativo	2191					
Valores representativos de deuda emitidos fuera de un estado miembro de la Unión Europea que no han requerido del registro de un folleto informativo	2192					
Otros valores representativos de deuda emitidos fuera de un estado miembro de la Unión Europea	2193					
TOTAL	2200					
		Saldo vivo inicial XX/XX/XXXX	(+) Otorgadas	(-) Canceladas	(+/-) Ajustes por tipo de cambio y otros	Saldo vivo final XX/XX/XXXX
Emisiones de valores representativos de la deuda garantizados por el grupo (importe garantizado)	2195					

[28] Las emisiones, recompras o reembolsos de valores representativos de deuda sobre las que ha de informarse son las realizadas por la entidad obligada a presentar el informe financiero semestral o por alguna entidad que forme parte de su grupo o esté controlada conjuntamente y se consolide por integración global o proporcional.

Desglose de instrumentos financieros por naturaleza y categoría: el objetivo de este apartado es ofrecer información, tanto del periodo actual como del comparativo anterior, sobre la naturaleza de los principales activos (Figura 8.5) y pasivos (Figura 8.6) financieros, convenientemente clasificados por categorías.

Figura 8.5.
Desglose de activos financieros por naturaleza y categoría (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

ACTIVOS FINANCIEROS: NATURALEZA/CATEGORÍA		Activos financieros mantenidos para negociar	Otros activos financieros a VR con cambios en PYG	Activos financieros disponibles para la venta	Préstamos y partidas a cobrar	Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	Derivados de cobertura
Instrumentos de patrimonio	2061						
Valores representativos de deuda	2062						
Derivados	2063						
Otros activos financieros	2064						
Largo plazo/no corrientes	2065						
Instrumentos de patrimonio	2066						
Valores representativos de la deuda	2067						
Derivados	2068						
Otros activos financieros	2069						
Corto plazo/corrientes	2070						
TOTAL INDIVIDUAL	2075						
Instrumentos de patrimonio	2161						
Valores representativos de deuda	2162						
Derivados	2163						
Otros activos financieros	2164						
Largo plazo/no corrientes	2165						
Instrumentos de patrimonio	2166						
Valores representativos de la deuda	2167						
Derivados	2168						
Otros activos financieros	2169						
Corto plazo/corrientes	2170						
TOTAL CONSOLIDADO	2175						

Figura 8.6.
Desglose de pasivos financieros por naturaleza y categoría (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

PASIVOS FINANCIEROS: NATURALEZA/CATEGORÍA		Pasivos financieros mantenidos para negociar	Otros pasivos financieros a VR con cambios en PyG	Débitos y partidas a pagar	Derivados de cobertura
Deudas con entidades de crédito	2076				
Obligaciones y otros valores negociables	2077				
Derivados	2078				
Otros pasivos financieros	2079				
Deudas a largo plazo/Pasivos financieros no corrientes	2080				
Deudas con entidades de crédito	2081				
Obligaciones y otros valores negociables	2082				
Derivados	2083				
Otros activos financieros	2084				
Deudas a corto plazo/Pasivos financieros corrientes	2085				
TOTAL INDIVIDUAL	2090				
Deudas con entidades de crédito	2176				
Obligaciones y otros valores negociables	2177				
Derivados	2178				
Otros pasivos financieros	2179				
Deudas a largo plazo/Pasivos financieros no corrientes	2180				
Deudas con entidades de crédito	2181				
Obligaciones y otros valores negociables	2182				
Derivados	2183				
Otros pasivos financieros	2184				
Deudas a corto plazo/Pasivos financieros corrientes	2185				
TOTAL CONSOLIDADO	2190				

Información segmentada: Con el fin de homogeneizar la información segmentada, la CNMV ofrece una serie de Tablas (véase Figura 8.7). Las entidades que no estén obligadas a presentar cuentas anuales resumidas consolidadas del periodo intermedio, solo deberán cumplimentar la primera Tabla, en la que se realiza una distribución de la cifra de negocios tomando como referencia los distintos segmentos geográficos en los que opera la sociedad. Así, se distingue entre el mercado interior y el exterior y, dentro de este último, se diferencian las exportaciones que se realizan a la UE de las destinadas a los países de la OCDE (Organización para la Cooperación

y el Desarrollo Económico). En una tercera categoría, se engloban el resto de países con los que la compañía mantiene relaciones comerciales.

Por otro lado, las entidades que presenten cuentas anuales resumidas consolidadas del periodo intermedio, deberán proporcionar los datos contenidos en las tres Tablas. De este modo, además de desglosar la cifra de negocios según los segmentos geográficos en los que actúa la entidad, deberán proporcionar información sobre el importe de los ingresos ordinarios consolidados procedentes de los distintos segmentos de actividad[29], diferenciando los derivados de clientes externos de los ocasionados por transacciones entre segmentos (Figura 8.7, Tabla 2).

A continuación se muestra un ejemplo de información financiera por segmentos, extraído del informe anual de una empresa española que cotiza en bolsa. Como puede observarse (Figura 8.8), se detallan los ingresos, gastos y resultados correspondientes a las distintas actividades que pueden identificarse dentro la organización: exploración y producción, refino y marketing, química, gas y electricidad. Además dedican otro apartado a la corporación y a los ajustes.

Finalmente, en la Tabla 3 (Figura 8.7), deberá informarse sobre el resultado consolidado para los segmentos establecidos en el sistema interno de información de la entidad. También ha de ofrecerse una consolidación con el resultado antes de impuestos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada. Esta conciliación agrupará los ajustes a realizar en tres categorías según se trate de resultados no asignados a ningún segmento, resultados internos entre segmentos y otros resultados.

Plantilla media: en este apartado se proporciona información sobre el número medio de personas empleadas en el curso del periodo, desglosando por hombres y mujeres. A efectos comparativos, también se ofrecen los datos correspondientes al ejercicio anterior.

Remuneraciones recibidas por los administradores y por los directivos: la información sobre la retribución de los directivos se presentará en términos globales mientras que en la de los administradores será necesario distinguir los distintos componentes: salario fijo y variable, dietas, atenciones estatutarias, operaciones sobre acciones y/u otros instrumentos financieros y otros conceptos. También habrá que informar sobre «Otros beneficios» recibidos por los administradores y que aparecen detallados en la Figura 8.9.

---

[29] En la Tabla 2, deberá proporcionarse información financiera por segmentos de actividad a nivel consolidado. Sin embargo, si la entidad utiliza, en su sistema de información interno, una estructura que no esté basada en segmentos de negocio, como por ejemplo ocurriría en el caso de que estuviera segmentada geográficamente, podrá facilitar el importe de los ingresos ordinarios para los segmentos que tuviera establecidos.

Figura 8.7.
Información segmentada (Modelo Circular 1/2008, de la CNMV)

Tabla 1:

ÁREA GEOGRÁFICA		Distribución del importe neto de la cifra de negocios por área geográfica			
		INDIVIDUAL		CONSOLIDADO	
		PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR	PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR
Mercado Interior	2210				
Exportación	2215				
a) Unión Europea	2216				
b) Países O. C. D. E.	2217				
c) Resto de países	2218				
TOTAL	2220				

Tabla 2:

SEGMENTOS		Ingresos ordinarios					
		CONSOLIDADO					
		Ingresos ordinarios procedentes de clientes externos		Ingresos ordinarios entre segmentos		Total ingresos ordinarios	
		PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR	PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR	PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR
	2221						
	2222						
	2223						
	2224						
	2225						
	2226						
	2227						
	2228						
	2229						
	2230						
(-) Ajustes y eliminaciones de ingresos ordinarios entre segmentos	2231						
TOTAL	2235						

Tabla 3:

SEGMENTOS		Resultado	
		CONSOLIDADO	
		PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR
	2250		
	2251		
	2252		
	2253		
	2254		
	2255		
	2256		
	2257		
	2258		
	2259		
Total resultados de los segmentos sobre los que se informa	2260		
(+/-) Resultados no asignados	2261		
(+/-) Eliminación de resultados internos (entre segmentos)	2262		
(+/-) Otros resultados	2263		
(+/-) Impuesto sobre beneficios y/o resultado de operaciones interrumpidas	2264		
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2270		

Figura 8.8.
Información financiera por segmentos de actividad

Millones de euros

	Exploración y Producción	Refino y Marketing[1]	Química	Gas y Electricidad	Corporación y Ajustes	Total
2007						
Ventas externas netas	3.649	41.386	4.298	2.690	75	52.098
Ventas entre segmentos	4.275	2.600	774	100	(7.749)	-
Otros ingresos	1.832	1.180	184	364	265	3.825
Total ingresos	9.756	45.166	5.256	3.154	(7.409)	55.923
Gastos por operaciones continuadas	(6.788)	(42.808)	(5.025)	(2.638)	7.144	(50.115)
Resultado por operaciones continuadas	2.968	2.358	231	516	(265)	5.808
Total cargas financieras	-	-	-	-	-	(224)
Resultado antes de impuestos y participadas	-	-	-	-	-	5.584
Impuestos sobre beneficios	-	-	-	-	-	(2.338)
Resultado de sociedades Puesta en equivalencia	43	62	2	2	-	109
Resultado del periodo						3.355

Transacciones con partes vinculadas: a este respecto, es importante recordar que una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas, o un grupo que actúa en concierto, ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, el control sobre la otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y operativas de la otra.

La información a suministrar en este apartado aparece perfectamente delimitada y detallada en los modelos ofrecidos por la CNMV (Figura 8.10) en los que se diferencian entre operaciones vinculadas y otras transacciones.

Esta información deberá presentarse de forma desglosada, a nivel individual, o en su caso, consolidado, por tipo de operación, bajo los epígrafes establecidos en el apartado cuarto de la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Asimismo, también habrá que cumplir lo establecido el apartado D.1) Información sobre transacciones con partes vinculadas, de las instrucciones de la CNMV para la elaboración del informe financiero semestral (Anexo 1 de la Circular 1/2008).

Figura 8.9.
Remuneraciones de administradores y directivos

ADMINISTRADORES:		Importe (miles de euros)	
Concepto retributivo:		PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR
Retribución fija	2310		
Retribución variable	2311		
Dietas	2312		
Atenciones estatutarias	2313		
Operaciones sobre acciones y/u otros instrumentos financieros	2314		
Otros	2315		
TOTAL	2320		
Otros beneficios:			
Anticipos	2326		
Créditos concedidos	2327		
Fondos y Planes de pensiones: Aportaciones	2328		
Fondos y planes de pensiones: Obligaciones contraídas	2329		
Primas de seguros de vida	2330		
Garantías constituidas a favor de los Consejeros	2331		

DIRECTIVOS:		Importe (miles euros)	
		PERIODO ACTUAL	PERIODO ANTERIOR
Total remuneraciones recibidas por los directivos	2325		

Una vez que hemos analizado en profundidad los distintos componentes del epígrafe «IV. Información financiera seleccionada», pasaremos a comentar el resto de apartados, dedicados a las notas explicativas de los estados financieros intermedios, el informe de gestión intermedio y el informe del auditor.

Notas explicativas a los estados financieros intermedios/ cuentas anuales resumidas del periodo intermedio: estas notas explicativas deberán seleccionarse atendiendo al principio de importancia relativa y contendrán una descripción de los sucesos y transacciones producidos desde la fecha del último informe anual que resulten relevantes para comprender los cambios producidos en la situación financiera y rendimiento de la empresa, o cualquier cambio significativo en las cantidades. También contendrán la información necesaria para asegurar la comparabilidad de los estados financieros semestrales resumidos con los estados financieros anuales.

Figura 8.10.
Transacciones con partes vinculadas

GASTOS E INGRESOS:		Accionistas significativos	Administradores y Directivos	Personas, sociedades o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
1) Gastos financieros	2340					
2) Contratos de gestión o colaboración	2341					
3) Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	2342					
4) Arrendamientos	2343					
5) Recepción de servicios	2344					
6) Compra de bienes (terminados o en curso)	2345					
7) Correcciones valorativas por deudas incobrables o de dudoso cobro	2346					
8) Pérdidas por baja o enajenación de activos	2347					
9) Otros gastos	2348					
GASTOS (1+2+3+4+5+6+7+8+9)	2350					
10) Ingresos financieros	2351					
11) Contratos de gestión o colaboración	2352					
12) Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	2353					
13) Dividendos recibidos	2354					
14) Arrendamientos	2355					
15) Prestación de servicios	2356					
16) Venta de bienes (terminados o en curso)	2357					
17) Beneficios por baja o enajenación de activos	2358					
18) Otros ingresos	2359					
INGRESOS (10 +11 + 12 + 13 + 14 + 15 + 16 + 17 + 18)	2360					
Otras transacciones:		Accionistas significativos	Administradores y Directivos	Personas, sociedades o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
Compra de activos materiales, intangibles u otros activos	2371					
Acuerdos de financiación: créditos y aportaciones de capital (prestamista)	2372					
Contratos de arrendamiento financiero (arrendador)	2373					
Amortización o cancelación de créditos y contratos de arrendamiento (arrendador)	2377					
Venta de activos materiales, intangibles u otros activos	2374					
Acuerdos de financiación préstamos y aportaciones de capital (prestatario)	2375					
Contratos de arrendamiento financiero (arrendatario)	2376					

(Continuación)

Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)	2378					
Garantías y avales prestados	2381					
Garantías y avales recibidos	2382					
Compromisos adquiridos	2383					
Compromisos/Garantías cancelados	2384					
Dividendos y otros beneficios distribuidos	2386					
Otras operaciones	2385					

Informe de gestión intermedio: este documento debe incorporar, siempre y cuando no se haya incluido esta información en ningún otro apartado del informe semestral, una descripción de los hechos importantes que se hayan producido en el periodo intermedio así como su impacto en los estados financieros resumidos. Además, el informe de gestión del primer semestre debe explicar cuáles son los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrentará la entidad el próximo semestre, para lo cual deberá basarse en un análisis exhaustivo y equilibrado de la evolución y resultados de los negocios y de la situación de la entidad y su grupo.

Informe especial de los auditores: si el informe de auditoría correspondiente a las últimas cuentas anuales contiene una opinión con salvedades, adversa o denegada, las entidades deben presentar un informe especial de los auditores, en el primer semestre siguiente, en el que se informe del estado de estas salvedades.

Además, si la entidad ha sometido a auditoría u otro tipo de revisión su informe semestral, ya sea de forma voluntaria u obligatoria, deberá reproducirlo íntegramente en este apartado. Por el contrario, si este no ha sido auditado o revisado, también deberá indicarse. De este modo, los usuarios de estos informes dispondrán de instrumentos adecuados para determinar el nivel de fiabilidad de la información semestral.

8.4.2. Información trimestral: contenidos

La información que, como mínimo, deben incluir las entidades en sus informes financieros trimestrales, o declaraciones intermedias, también viene especificada en la Circular 1/2008, de 30 de enero, de la CNMV, concretamente en el Anexo IV (Figura 8.11):

Datos identificativos del emisor: este primer apartado, al igual que ocurría con el informe semestral, contiene la información necesaria para identificar a la entidad que está publicando, en este caso, su informe trimestral.

Información complementaria a la información periódica previamente publicada: de igual forma que ocurría con el informe semestral, este apartado solo será rellenado por aquellas entidades que hayan realizado cambios respecto a la información periódica previamente publicada, que pueden ser:

- Corrección de errores y cambios en las políticas o criterios contables.
- Modificación de la información financiera que se presenta como comparativa.
- Otras modificaciones respecto a la declaración intermedia o al informe financiero trimestral previamente publicado.

Figura 8.11.
Contenido de la información trimestral (Circular 1/2008, de la CNMV, Anexo IV)

INFORMACIÓN TRIMESTRAL
(DECLARACIÓN INTERMEDIA O INFORME FINANCIERO TRIMESTRAL):

TRIMESTRE [ ] AÑO [ ]

FECHA DE CIERRE DEL PERIODO XX/XX/XXXX

FECHA PUBLICACIÓN XX/XX/XXXX

CONTENIDO (marcar con una X en caso afirmativo)

			Individual	Consolidado	Fecha de la última modificación
I.	Datos identificativos del emisor	0001	X	X	-/ xx/xx/xxxx
II.	Información complementaria a la información periódica previamente publicada	0002	-/X	-/X	-/ xx/xx/xxxx
III.	Declaración intermedia	0003	-/X	-/X	-/ xx/xx/xxxx
IV.	Informe financiero trimestral	0004	-/X	-/X	-/ xx/xx/xxxx

Declaración intermedia: contendrá, al menos una explicación de los hechos y operaciones significativos que hayan tenido lugar durante el periodo correspondiente y su incidencia en la situación financiera del emisor y de sus empresas controladas, y una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas durante el periodo correspondiente.

La Figura 8.12 muestra el índice de la declaración intermedia remitida a la CNMV por una empresa española.

Téngase en cuenta que las entidades pueden optar por publicar una declaración intermedia, en cuyo caso tendrían que cumplimentar el presente apartado, o un informe financiero trimestral, que será descrito a continuación.

Figura 8.12.
Ejemplo del posible contenido de la declaración intermedia

ÍNDICE

1. Introducción	3
2. Principales magnitudes	5
3. Actividad comercial y ventas por segmentos	7
4. Ventas por áreas geográficas: Segmentos secundarios	9
5. Actividad comercial y ventas por sectores	10
6. Análisis de los estados financieros consolidados (NIIF)	13
7. Otros acontecimientos del trimestre	15
8. Hechos posteriores al cierre del trimestre	16
ANEXO 1: Principales contratos del trimestre	17
ANEXO 2: Cuenta de resultados consolidada	19
ANEXO 3: Cuenta de resultados por segmentos	20
ANEXO 4: Balance de situación consolidado	21
ANEXO 5: Estado de flujos de tesorería consolidado	22

Informe financiero trimestral: este documento incluirá la información del periodo transcurrido entre el inicio del ejercicio económico y la fecha de finalización de cada trimestre. En concordancia con lo que llevamos visto hasta ahora, la información contable consolidada deberá prepararse según lo dispuesto por las NIIF mientras que la correspondiente a los estados financieros individuales cumplirá la normativa contable nacional.

8.5. Remisión de información financiera intermedia a la CNMV por medios telemáticos

En la norma tercera de la Circular 3/1994, de 8 de Junio, de la CNMV, se modifica la forma de presentación de la información financiera, incorporando la posibilidad de remitirla en soporte informático. De este modo, puede afirmarse que, a partir de este momento, se inicia el camino hacia la presentación digital de la información financiera para las entidades emisoras de valores negociables. Asimismo, la opción de presentar la información en un formato distinto al formato papel, se constituye como el precedente para el acuerdo que se firmaría cuatro años después.

Es en el año 1998 cuando se firma el Acuerdo adoptado por el Consejo de la CNMV, en la reunión del día 11 de marzo, para la implantación del sistema

CIFRADOC / CNMV. Con este Acuerdo, se apuesta por la introducción de las nuevas tecnologías en la remisión de la información financiera a la CNMV y la modernización de la administración, aplicando medios y recursos electrónicos, telemáticos e informáticos. El objetivo último que se persigue es conseguir un acceso a la información más fácil y oportuno por parte de todos los sujetos interesados en la misma.

A partir de este Acuerdo, se aprueban las aplicaciones electrónicas, telemáticas e informáticas, en vistas a la conFiguración del sistema de intercambio de información entre las partes. El modelo que implementa la CNMV, denominado CIFRADOC / CNMV, se trata de un sistema de intercambio de información a través de línea telemática que está destinado a todas aquellas entidades que estén supervisadas por la CNMV así como a las personas físicas y jurídicas que estén sujetas a la Ley del Mercado de Valores y /o a sus normas. Los principios en los que se basa son:

- Autenticidad: el sistema identifica al emisor y al receptor de la documentación así como las fechas y horas, tanto de envío como de recepción.
- Confidencialidad: ningún sujeto distinto al emisor y receptor pueden acceder al documento.
- Integridad: asegura que cualquier modificación del contenido de los documentos durante el envío será detectada por el receptor.
- Conservación: los documentos serán archivados por la CNMV, impidiendo cualquier pérdida o manipulación.
- Acuse de recibo: impide el rechazo del envío y confirma al emisor que ha sido recibido.
- Disponibilidad: asegura que el documento será accesible a los usuarios autorizados que estén interesados en el mismo.

En el Acuerdo se establece cómo y cuándo puede utilizarse el sistema. Así, puede ser empleado a través de Internet, con el Servicio de Boletín Electrónico y con cualquier otro servicio que la CNMV determine y será aplicado en distintas relaciones con la CNMV, entre las que destaca la recepción de los informes trimestrales y semestrales, las cuentas anuales y el informe de gestión y de auditoría de las entidades emisoras de valores, de las Instituciones de Inversión Colectiva, de las Sociedades y Agencias de Valores.

Con este Acuerdo, el uso de las tecnologías, apoyado en una infraestructura telemática, comienza a hacerse una realidad en el ámbito de divulgación de la información financiera.

Tras el Acuerdo para la implantación del sistema, aparece la Circular 2/2002, de 27 de noviembre, de la CNMV, que modifica la Circular 3/1994, de 8 de junio.

Esta circular, que entró en vigor el 1 de julio de 2003, establece como único modo de remisión de la información pública periódica el sistema de cifrado y firma electrónica CIFRADOC / CNMV, si bien se admiten algunas excepciones por causas justificadas. De este modo, se exige el uso de las nuevas tecnologías como único medio de remisión de la información con lo que las entidades no tienen más remedio que hacer frente a los retos que el entorno les plantea y adaptarse a los cambios que esto les supone.

La introducción de este sistema pretende que el acceso a la información sea más rápido, garantizándose al mismo tiempo la confidencialidad, seguridad y no repudio en la divulgación de la información entre las partes.

La apuesta decidida de la CNMV por las nuevas tecnologías, junto a la necesidad de contar con una información fiable, pertinente y oportuna que facilite la toma de decisiones han propiciado que la CNMV se anime a dar un paso más hacia la digitalización de la información financiera, fomentando el uso y la aplicación XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*).

La propia CNMV ha promovido la creación de la Taxonomía IPP (Información Pública Periódica) para la elaboración de los modelos de información pública periódica de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores. Por tanto, a través de esta taxonomía, se genera un formato estándar para presentar la información financiera pública (modelo general y modelos específicos para las entidades de crédito, las compañías de seguros y las sociedades de cartera). Asimismo, y para facilitar la visualización de los informes en XBRL, la CNMV proporciona en su página web una herramienta de descarga.

CAPÍTULO

9 El informe de auditoría

9.1. Introducción

El objetivo de la auditoría es emitir una opinión sobre si las cuentas anuales expresan, en todos sus aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la empresa o entidad auditada, así como del resultado de sus operaciones, de conformidad con los principios y normas de contabilidad generalmente aceptados. Por tanto, se trata de una excelente fuente de información para el análisis financiero ya que permite verificar la veracidad de la información contenida en las cuentas anuales emitidas por las empresas objeto de estudio. De este modo, el analista podrá evaluar la fiabilidad y validez de los datos que emplea.

El producto principal de la auditoría es el denominado informe de auditoría. Según se establece en las normas técnicas de auditoría[30], «*el informe de auditoría de las cuentas anuales es un documento mercantil en el que se muestra el alcance del trabajo efectuado por el auditor y su opinión profesional sobre las mismas, de acuerdo con lo establecido en la Ley 19/1988 de Auditoría de Cuentas, disposiciones que se dicten en su desarrollo y las propias normas técnicas de auditoría*».

La función del auditor consiste en manifestar, en el informe de auditoría, si las cuentas anuales, tomadas en su conjunto[31], expresan, en todos los aspectos significativos[32], la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la entidad, así como de los resultados de sus operaciones. Asimismo, el informe también deberá expresar si las cuentas anuales han sido formuladas conforme a los principios y normas contables generalmente aceptados y si estos guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior. Finalmente, y en caso de que la entidad o empresa auditada emitiera

---

[30] Las normas técnicas de auditoría pueden definirse como los principios y requisitos que, obligatoriamente, debe cumplir el auditor de cuentas cuando lleva a cabo su trabajo. El seguimiento de estas normas llevará al auditor a emitir una opinión técnica responsable.

[31] Se entiende por opinión técnica sobre las cuentas anuales tomadas en su conjunto, la que se deduce de una planificación y ejecución de los trabajos de auditoría dirigida a formarse y soportar una opinión sobre todos aquellos aspectos de las cuentas anuales que afectan significativamente a la imagen fiel que las mismas deben representar y no sobre todos y cada uno de sus conceptos o partidas de las cuentas anuales individualmente considerados, dado que ello requeriría un alcance del trabajo sustancialmente mayor, que no es el objeto de una auditoría.

[32] Se entiende por aspectos significativos todos aquellos que superen los niveles o cifras de importancia relativa aplicados en el trabajo. Estos niveles o cifras de importancia relativa, así como las razones que los justifican y avalan, deberán quedar determinados en los correspondientes papeles de trabajo.

informe de gestión, de forma obligatoria o voluntaria, el auditor habrá de indicar si la información contable que contiene este informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales auditadas.

9.2. El Informe de auditoría: elementos básicos

Los elementos básicos que debe contener el informe de auditoría independiente de las cuentas anuales (Tabla 9.1) son los que se explican a continuación:

Tabla 9.1.
Elementos básicos del informe de auditoría

1.	Título o identificación del informe
2.	Identificación de los destinatarios y de las personas que efectuaron el encargo
3.	Identificación de la entidad auditada
4.	Párrafo de alcance de la auditoría
5.	Párrafo de opinión
6.	Párrafo de salvedades
7.	Párrafo de «énfasis»
8.	Párrafo sobre el informe de gestión
9.	Nombre, dirección y datos registrales del auditor
10.	Firma del auditor
11.	Fecha de emisión del informe

1. Título o identificación del informe

Dependiendo de los documentos contables que se examinen, la actividad de auditoría puede ser clasificada en dos categorías diferentes. Así, tendremos la auditoría de cuentas anuales y los trabajos de revisión y verificación de otros estados o documentos contables[33]. Para poder distinguir adecuadamente los distintos informes, el informe de auditoría deberá identificarse con el título: «Informe de auditoría independiente de las cuentas anuales».

2. Identificación de los destinatarios y de las personas que efectuaron el encargo

Normalmente, el informe de auditoría irá dirigido a los accionistas o socios de la empresa o entidad auditada. También se hará mención de la persona que efectuó el nombramiento, en el caso de que esta última no coincida con el destinatario.

[33] Estos estados o documentos contables serán los establecidos en la Ley 19/1988, en el Reglamento de desarrollo de la Ley 19/1988, de 12 de julio de Auditoría de Cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

3. Identificación de la entidad auditada

Habrá que indicar el nombre o razón social completos de la entidad objeto de la auditoría.

4. Párrafo de alcance de la auditoría

Este párrafo tiene como objetivo describir la amplitud del trabajo de auditoría realizado. Por ello, en primer lugar, deberán identificarse los documentos que constituyen las cuentas anuales objeto de la auditoría: balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo y memoria. A continuación, se hará una referencia sintetizada y general de las normas técnicas de auditoría aplicadas en el trabajo realizado. Ahora bien, puede ocurrir que el auditor no haya podido aplicar algunos de los procedimientos incluidos en ellas como consecuencia de limitaciones al alcance del examen del auditor. En estos casos, se deberá indicar cuáles son los procedimientos que no se han podido ejecutar. Por el contrario, si el auditor no incluyera limitaciones en este párrafo, se entenderá que ha llevado a cabo los procedimientos de auditoría requeridos.

Después del párrafo de alcance, y antes del de opinión, se encuentra el que podríamos denominar como párrafo comparativo, en el que se hace mención expresa al hecho de que, aunque los administradores presentan con cada una de las partidas que componen las cuentas anuales del año que se está auditando las correspondientes al ejercicio anterior, esto se hace con fines comparativos y su opinión se refiere única y exclusivamente al último ejercicio. Por tanto, en este párrafo, puede comprobarse cómo el auditor está limitando de nuevo su responsabilidad, al indicar claramente cuáles son los estados financieros analizados. A este respecto, pueden darse tres circunstancias distintas. De este modo:

- Si la entidad estuvo sometida a auditoría obligatoria en el ejercicio anterior, el auditor deberá indicar, además, si fue él mismo quien efectuó esta auditoría o, en caso contrario, indicar que fue realizada por otro auditor, la fecha de emisión del informe y el tipo de opinión emitida.
- Si la empresa sometió a auditoría las cuentas anuales del ejercicio anterior, de forma voluntaria, las referencias a dicho informe pueden ser omitidas. Ahora bien, en este caso, el auditor deberá solicitar a la entidad auditada que califique como «no sometidas a auditoría obligatoria» las cifras correspondientes al ejercicio anterior.
- Si la sociedad no ha sometido a auditoría las cuentas anuales del ejercicio precedente porque no tenía obligación de ello, identificará las cifras comparativas como no auditadas. No obstante, si lo que ha ocurrido es que la empresa ha incumplido la obligación de auditar sus cuentas del año anterior, el auditor deberá hacer constancia de este hecho en su informe de auditoría.

5. Párrafo de opinión

Este puede ser considerado como el párrafo central del informe de auditoría y en él, el auditor debe expresar, de forma clara y precisa, su opinión sobre si las cuentas anuales:

- contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada.
- reflejan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la entidad auditada, así como de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

Adicionalmente, el auditor deberá manifestar si los principios y normas contables generalmente aceptados han sido aplicados uniformemente. En el caso de que se haya producido un cambio justificado de los mismos, y siempre y cuando afecte de forma significativa a la comparabilidad de las cuentas anuales, el auditor deberá hacer mención expresa a este hecho, redactando el párrafo de opinión del siguiente modo:

«... de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que, ***excepto por*** *el cambio con el que estamos de acuerdo de (breve descripción del cambio), según se describe en la Nota X de la memoria, guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior».*

Igualmente, si el auditor hubiera detectado alguna salvedad significativa sobre las cuentas anuales, deberá indicarlo en este párrafo. En este caso, el párrafo de opinión se redactaría:

«En nuestra opinión, ***excepto por*** *los efectos de la salvedad anterior, las cuentas anuales del ejercicio 20XX adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sociedad XYZ, S.A. a 31 de diciembre de 20XX, así como de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior».*

Puede ocurrir que la salvedad o salvedades fueran muy significativas; en este caso, el auditor deberá denegar su opinión o expresar una opinión desfavorable.

6. Párrafo de salvedades

En este párrafo, el auditor deberá explicar, de forma razonada y detallada, cuáles son los motivos que le han llevado a expresar una opinión con salvedades, desfavorable o denegada. Para ello, utilizará uno o varios párrafos, intermedios entre el de alcance y

el de opinión, en el que especificará el efecto de las salvedades en las cuentas anuales cuando este sea cuantificable o la naturaleza de las mismas, si este efecto no pudiese ser estimado razonablemente. Obviamente, este párrafo no aparecerá en los informes que expresen una opinión favorable.

7. Párrafo de «énfasis»

Este no es un párrafo obligatorio del informe de auditoría y aparecerá cuando el auditor desee enfatizar algún asunto relacionado con las cuentas anuales, a pesar de que figure en la memoria, pero sin que ello suponga ningún tipo de salvedad en su opinión. Por tanto, la finalidad de este párrafo es llamar la atención del lector sobre un hecho concreto que considera de especial trascendencia para la sociedad.

Como ejemplos de la información a incluir en este párrafo, podríamos citar las indicaciones relativas a que la entidad auditada ha realizado transacciones importantes, que no son usuales, con entidades o personas vinculadas a ella, que han sucedido acontecimientos con efectos importantes entre la fecha de cierre del ejercicio y la del informe de auditoría que no modifican las cuentas anuales, o que la entidad no ha aplicado uno o varios principios o normas contables generalmente aceptados en aquellos casos excepcionales en que su aplicación impidiera que las cuentas anuales presentaran la imagen fiel.

Nunca debe confundirse un párrafo de énfasis con uno de salvedades. Al no tratarse de una salvedad, el auditor no deberá hacer referencia a este párrafo de «énfasis» en su párrafo de «opinión». Asimismo, un párrafo de salvedad, en ningún caso, debe ser sustituido por un párrafo de énfasis.

8. Párrafo sobre el informe de gestión

A pesar de que el informe de gestión no forma parte integrante de las cuentas anuales, ciertas entidades, bien por exigencia legal o voluntariamente, pueden formularlo. En los casos en que las cuentas anuales vayan acompañadas del informe de gestión de la entidad auditada, el informe del auditor deberá incluir un párrafo adicional que describa que dicho informe no forma parte integrante de las cuentas anuales y donde el auditor concluya sobre la concordancia de la información contable del informe de gestión con la de las cuentas anuales. Si existieran contradicciones significativas entre ambos tipos de información u otros errores evidentes, y tras las oportunas investigaciones el auditor concluyera que el informe de gestión es incorrecto pero los administradores se negaran a incluir las modificaciones oportunas, el auditor deberá describir en su informe las contradicciones o errores significativos observados.

La responsabilidad del auditor respecto al contenido de este informe se limita únicamente a lo relacionado con la información contable que pudiera contener y no a

la información no contable que los administradores hayan hecho incluir en el mismo. No obstante, el auditor deberá analizar la totalidad del informe de gestión para determinar si este contiene contradicciones patentes con la información obtenida durante su auditoría de las cuentas anuales o si pudiera existir algún error evidente en la información económico-financiera presentada por los administradores, si estas circunstancias fueran significativas. De este modo, el auditor manifestará en este párrafo, el alcance de su trabajo y si la información contable que contiene el citado Informe de Gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio.

9. Nombre,dirección y datos registrales del auditor

Independientemente del nombre del auditor o de la sociedad de auditoría de cuentas, el informe debe contener la dirección de su despacho y su número de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

10. Firma del auditor

El informe deberá ser firmado por el auditor de cuentas que hubiera dirigido el trabajo. En el caso de sociedades de auditoría, el informe debe indicar:

- Nombre de la sociedad.
- Firma del socio o socios.
- Nombre del socio o socios firmantes.

11.Fecha de emisión del informe

La fecha de emisión del informe de auditoría debe ser la del último día de trabajo en las oficinas de la entidad auditada que, en ningún caso, podrá ser anterior a la fecha de formulación, por parte de los administradores, de las cuentas anuales examinadas. Esta fecha de emisión tiene como objetivo determinar claramente hasta qué momento el auditor es responsable de realizar procedimientos de auditoría relativos a hechos posteriores que pudieran afectar a las cuentas examinadas. Por lo tanto, el auditor no tiene obligación alguna de extender sus procedimientos para identificar hechos que pudieran haber ocurrido después de la fecha de emisión del informe de auditoría. No obstante, es necesario realizar una serie de aclaraciones a este respecto.

Puede ocurrir que se hayan producido hechos (acontecimientos o transacciones), con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio, pero antes de la fecha de emisión del informe, que tengan, o pudieran tener, un efecto significativo sobre las cuentas anuales y que, en consecuencia, requieran en unos casos ser incorporados a las mismas y en otros, ser mencionados en la memoria, dependiendo de si suponen o no una evidencia adicional de circunstancias que existían en la fecha de cierre del ejercicio. Así, según afirma la norma técnica sobre informes:

a) *Aquellos hechos que proporcionan una evidencia adicional con respecto a condiciones que ya existían a la fecha de cierre de las cuentas y que, por suponer diferencias con las estimaciones de los administradores inherentes al proceso de formulación de las cuentas anuales originalmente realizadas, deberían suponer una modificación de las mismas.*

b) *Los que evidencian condiciones que no existían a la fecha de cierre del ejercicio, por lo que no deberían suponer una modificación de las cuentas, pero que por su importancia deberían ser comunicados al destinatario de las cuentas anuales para evitar una interpretación errónea o incompleta de las mismas.*

Si la entidad auditada no modifica sus cuentas anuales o no explica el hecho posterior en la memoria, según proceda, el auditor incluirá una salvedad en su informe explicando este incumplimiento.

Ahora bien, si durante el intervalo de tiempo transcurrido entre la fecha de emisión del informe y la de entrega al destinatario, llegase a conocimiento del auditor alguna información significativa y fiable sobre hechos ocurridos con posterioridad a la fecha de finalización de su trabajo en las oficinas de la entidad, que hubiera analizado de encontrarse aún realizando la auditoría, deberá investigar el hecho y, en el caso de que requiera ajuste o desglose en las cuentas anuales y estas no fueran oportunamente rectificadas por la entidad auditada, el auditor deberá incluir una salvedad en su informe de auditoría.

En estos casos, y volviendo a lo establecido por la Norma Técnica sobre Informes, *el auditor deberá modificar la fecha original de su informe mediante una de las dos siguientes alternativas:*

- *Usar dos fechas para el informe. La primera fecha correspondería a la fecha de terminación del trabajo de auditoría, mientras que la segunda haría referencia específica al hecho concreto posterior desglosado en la nota explicativa de la memoria o el párrafo de salvedad donde se explica el hecho y la falta de ajuste de las cuentas o su desglose en la memoria, según fuera procedente. De esta forma, el auditor limitaría expresamente su responsabilidad en cuanto a hechos posteriores a aquel o aquellos incorporados en la memoria o considerados en su informe.*

- *Fechar su informe en la última de las fechas, es decir, la que corresponde al hecho posterior. En este segundo caso, la responsabilidad del auditor incluye el extender sus procedimientos de auditoría sobre hechos posteriores ocurridos hasta esta última fecha.*

En la Tabla 9.1 se muestra el modelo emitido por el ICAC[34] para el informe de auditoría obligatoria de cuentas anuales, sin salvedad, acompañadas de datos comparativos del ejercicio anterior.

---

[34] Instituto de Contabilidad y Auditoría de cuentas. http://www.icac.meh.es/

El ICAC es el órgano encargado en España de emitir y desarrollar la normativa contable para las empresas, así como responsabilizarse del control y disciplina del ejercicio de la auditoría de cuentas.

Tabla 9.1.
Informe de auditoría sin salvedades.

(Membrete de la Sociedad de Auditoría de Cuentas)

Informe de auditoría de cuentas anuales

A los Accionistas de la Sociedad XYZ, S.A., por encargo de ...:

Hemos auditado las cuentas anuales de la Sociedad XYZ, S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 20XX, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo, además de las cifras del ejercicio 20XX, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 20XX. Con fecha ..... emitimos (otros auditores emitieron) nuestro (su) informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 20XX-1 en el que expresamos (expresaron) una opinión .....

(Incluir, en su caso, mención a la comparabilidad de las cifras).

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 20XX adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad XYZ, S.A. al 31 de diciembre de 20XX, así como de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 20XX, contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 20XX. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

Nombre del Auditor o de la
Sociedad de Auditoría de cuentas.

Firma del Auditor o del Socio Responsable de este Informe.

Fecha.

9.3. Tipos de opinión

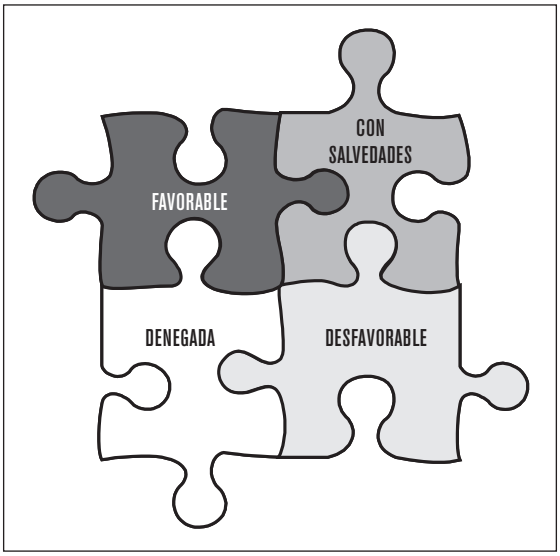
El informe de auditoría de cuentas anuales debe contener uno de los siguientes tipos de opinión[35] (Figura 9.1):

a) Opinión favorable

La opinión favorable, también conocida como limpia, positiva o sin salvedades, se produce cuando el auditor manifiesta, de forma clara y precisa, que las cuentas anuales:

[35] La opinión parcial, sobre alguna o varias de las partidas de las cuentas anuales, no está permitida.

Figura 9.1.
Tipos de opinión del informe de auditoría



- Expresan en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la empresa o entidad auditada, así como de los resultados de sus operaciones,
- Contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada,
- De conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados, que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

Este tipo de opinión solo podrá expresarse cuando el auditor haya podido realizar su trabajo sin limitaciones, de acuerdo con lo establecido en las normas técnicas de auditoría. De lo contrario, existirían limitaciones al alcance, las cuales darían lugar a otro tipo de opinión, como veremos a continuación. La otra condición necesaria para que el auditor exprese una opinión favorable es que las cuentas anuales se hayan formulado de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados que, además, deben guardar uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

b) Opinión con salvedades

La opinión con salvedades, llamada también opinión calificada, cualificada, con reservas o con excepciones, es la que se produce cuando el auditor está de acuerdo con los estados financieros, pero con ciertas reservas.

Este tipo de opinión se produce cuando el auditor concluye que existen una o varias circunstancias significativas que afectan a las cuentas anuales tomadas en su conjunto. Si estas circunstancias no son significativas, darán lugar a una opinión favorable y si, por el contrario, son tan significativas que impiden que las cuentas anuales reflejen la imagen fiel de la empresa o no permiten al auditor formarse una opinión sobre las mismas, generarán una opinión desfavorable o denegada, según el tipo de salvedad.

Cuando un informe de auditoría contenga salvedades, el auditor deberá presentarlas en el conocido como párrafo de opinión, introduciéndolas a través de la expresión «excepto por». Posteriormente, en otro/s párrafo/s intermedio/s entre el de alcance y el de opinión, se describirán claramente la naturaleza y las razones de la salvedad y, cuando esta sea cuantificable, el efecto que ejerce sobre las cuentas anuales. Ahora bien, en caso de que la salvedad se produzca por falta de uniformidad en la aplicación de principios y normas contables, no será necesario incluir este párrafo intermedio; bastará con que el auditor exprese si está o no de acuerdo con el cambio producido y hacer referencia a la nota explicativa de la memoria en la que se explique el citado cambio.

Las circunstancias que pueden dar lugar a una opinión con salvedades, en caso de que sean significativas en relación con las cuentas anuales, son las siguientes:

- ***Limitación al alcance del trabajo realizado***

La limitación al alcance se produce cuando el auditor no puede aplicar los procedimientos de auditoría requeridos por las normas técnicas de auditoría, o aquellos otros procedimientos adicionales que el auditor considere necesarios para poder determinar si las cuentas anuales reflejan o no la imagen fiel de la entidad auditada.

Estas limitaciones al alcance pueden ser de dos tipos, según procedan del interior o del exterior de la empresa o entidad auditada. De este modo, tenemos:

- Limitaciones que proceden de la propia entidad auditada, como por ejemplo, su negativa a que el auditor envíe cartas a clientes, proveedores, entidades financieras, etc. para confirmar los saldos registrados por la organización. También puede ocurrir que la entidad auditada no permita al auditor presenciar un recuento físico de existencias. Siempre y cuando el auditor considere que los procedimientos que no ha podido realizar son necesarios en esa auditoría, incluirá una limitación al alcance en su informe.

- Limitaciones que vienen impuestas por las circunstancias, tales como la destrucción accidental de documentación o registros necesarios para la auditoría, o la imposibilidad de presenciar los recuentos físicos de existencias llevados a cabo por haber sido nombrado auditor con posterioridad al cierre del ejercicio.

En algunos casos, el auditor podrá aplicar métodos alternativos de auditoría que sean apropiados a las circunstancias para poder obtener evidencia suficiente y adecuada que permita eliminar la limitación inicialmente encontrada. En estos casos, la entidad auditada es la responsable de facilitar la información alternativa ya el auditor no está obligado a elaborar por sí mismo la información de la que debería disponer la entidad.

La limitación al alcance tendrá efecto, dentro del informe de auditoría, en dos párrafos: en el de alcance, ya que se debe manifestar la limitación o limitaciones encontradas a la hora de realizar una parte del trabajo y en el párrafo de opinión.

En la Figura 9.2 se muestra una limitación al alcance provocada por el hecho de que la sociedad auditada no dispone de información detallada sobre los porcentajes aplicados para llevar a cabo la imputación a resultados de la subvención de capital ni una descripción de los activos afectos a dicha subvención. Por tanto, el auditor no puede determinar, según criterios objetivos, si los saldos de las cuentas de «Ingresos a distribuir en varios ejercicios - Subvenciones de capital» y «Subvenciones de capital transferidas a resultados en el ejercicio» son razonables.

Figura 9.2.
Salvedad por limitación al alcance (ejemplo 1)

Según se indica en las Notas 4-c y 12 de la Memoria adjunta, la Sociedad ha recibido subvenciones de capital para la financiación del proyecto Nueva Mina que ha venido imputando a resultados en base a la aplicación de determinados porcentajes al importe global de las mismas. La Sociedad no dispone de información detallada de los cálculos de los porcentajes que viene aplicando, ni de un detalle individualizado de los activos concretos que han sido objeto de subvención por parte de los organismos correspondientes. En estas circunstancias, no resulta posible determinar, de acuerdo con criterios objetivos, la razonabilidad de los saldos incluidos en los epígrafes «Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios - Subvenciones de capital» del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 adjunto y «Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio» de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejecicio 2005 adjunta.

En el segundo ejemplo (Figura 9.3), se presenta el caso de una sociedad cuyo informe de auditoría contiene dos limitaciones al alcance. La primera de ellas (punto 3) se produce porque el auditor no dispone de información suficiente para evaluar la razonabilidad de la valoración de las participaciones en empresas del grupo, ya que estas no están sometidas a auditoría mientras que la segunda (punto 4) está relacionada con otra carencia de información que no permite evaluar el efecto en resultados de una expropiación para la construcción de una balsa reguladora de agua y su canalización.

• ***Errores o incumplimiento de los principios y normas contables generalmente aceptados (PNCGA), incluyendo omisiones de información necesaria***

Las circunstancias que suponen un incumplimiento de los principios y normas contables generalmente aceptados son:

- Utilización de principios y normas contables distintos de los generalmente aceptados.

Figura 9.3.
Salvedad por limitación al alcance (ejemplo 2)

3. Según se indica en la nota 6 de la memoria adjunta, la Sociedad mantiene participaciones significativas en empresas del grupo, valoradas en 1.495 miles de euros, sobre las que mantiene provisiones por un valor de 1.159 miles de euros, calculadas de acuerdo con la evolución de los fondos propios de las últimas cuentas anuales. Las cuentas anuales del ejercicio 2004 de las sociedades participadas no están sometidas a auditoría al no estar obligadas a ello, por lo que no disponemos de información suficiente que nos permita evaluar la razonabilidad de la valoración de estas participaciones al 31 de diciembre de 2004.

4. Tal y como se indica en la nota 14 de la memoria, la Sociedad ha registrado como ingreso del ejercicio 2004 una expropiación para la construcción de una balsa reguladora de agua y su canalización en las fincas de Nijar (Almería). A la fecha del presente informe y hasta que no se reciba la comunicación definitiva de la Administración Pública encargada de la expropiación, no disponemos de información suficiente que nos permita evaluar el efecto final en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

- Errores, intencionados o no, en la elaboración de las cuentas anuales. Entre ellos se incluyen los errores aritméticos, los errores en la aplicación práctica de los principios y normas contables y los errores de interpretación de hechos.

- Falta de información necesaria y suficiente para la interpretación y comprensión adecuada de las cuentas anuales. Esta circunstancia comprende, tanto los defectos en desgloses requeridos en la memoria, como la presentación inadecuada de las cuentas en cuanto a su formato o clasificación.

- Hechos posteriores a la fecha de cierre del ejercicio cuyo efecto no hubiera sido corregido en las cuentas anuales o adecuadamente desglosados en la memoria, según procediera.

Cuando el auditor observe alguna de las circunstancias expuestas, deberá evaluar y, en su caso, cuantificar, su efecto sobre las cuentas anuales. Si concluyera que el efecto es significativo, expresará una opinión con salvedades. En este caso, el informe del auditor detallará las razones en un párrafo intermedio de salvedades donde se cuantificarán las desviaciones de los principios y normas contables y se identificará la información omitida, según proceda. En el párrafo de opinión, se hará referencia a este párrafo intermedio mediante la expresión «excepto por» (opinión con salvedades).

En la Figura 9.4, se muestra el caso de una empresa que decide cargar al epígrafe «Resultado negativos de ejercicios anteriores», el importe originado por el ajuste a los nuevos tipos fiscales de los activos y pasivos fiscales registrados en el balance. Sin embargo, la normativa contable señala que este ajuste debe registrarse con cargo a los resultados del ejercicio. Como consecuencia, se genera una salvedad por incumplimiento de los principios y normas contables generalmente aceptados.

Por su parte, la Figura 9.5 describe otro tipo de incumplimiento. En esta ocasión, la empresa ha registrado, en el ejercicio 2006, dos ampliaciones de capital que se inscribieron en el Registro Mercantil con fecha de 16 de enero y 26 de febrero de 2007. Según los principios contables españoles, la inscripción de esta operación en

el Registro Mercantil es un requisito imprescindible para poder contabilizarla. Por tanto, el auditor afirma que los fondos propios a 31 de diciembre de 2006 deberían minorarse en 234.790 miles de euros e incluye una salvedad por incumplimiento en su informe.

Figura 9.4.
Salvedad por incumplimiento de PNCGA (ejemplo 1)

El 28 de noviembre de 2006 ha sido aprobada la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, por la que se modifica el tipo del Impuesto sobre Sociedades a partir de ejercicio 2007. Los Administradores de la Sociedad han sopesado diferentes alternativas de registro del efecto de valorar los activos y pasivos fiscales registrados en el balance de situación al 31 de diciembre de 2005 a los nuevos tipos impositivos, efecto que asciende a 44,4 millones de euros (véase Nota 8-e de la memoria adjunta). Tal y como se indica en la Nota 8-e de la memoria adjunta, los Administradores de la Sociedad han concluido que, sin dejar de valorar adecuadamente dichos activos y pasivos, el reflejo del efecto de dicha valoración no debería afectar a la cuenta de resultados, al objeto de que la imagen del desempeño de las operaciones del ejercicio no se viese alterada por una modificación de la normativa fiscal y cuyo impacto afecta exclusivamente a activos y pasivos registrados en ejercicios anteriores. Por ello, el importe del citado efecto se ha registrado con cargo al epígrafe «Resultados negativos de ejercicios anteriores» del balance de situación. La normativa contable señala que el mismo se debe registrar con cargo a los resultados del ejercicio en que se aprueba la modificación del tipo impositivo, aunque en cualquier caso, la cifra de fondos propios registrados en el balance de situación al 31 de diciembre de 2006 no se modificaría por la aplicación de lo señalado por la normativa contable.

Figura 9.5.
Salvedad por incumplimiento de PNCGA (ejemplo 2)

Conforme se describe en la Nota 10 de la memoria, con fecha 29 de diciembre se escrituraron dos ampliaciones del capital social por un importe total de 423 miles de euros con una prima de emisión de 234.367 miles de euros. Esta ampliación que fue estructurada en dos partes, una primera, por canje de valores por un importe de 63 miles de euros y una prima de emisión de 34.727 miles de euros y una segunda por compensación de créditos por un importe de 361 miles de euros y una prima de emisión de 199.639 miles de euros han sido inscritas en el Registro Mercantil con fecha 26 de febrero y 16 de enero de 2007 respectivamente, requisito necesario para registrar contablemente dicha operación. En consecuencia, los fondos propios al 31 de diciembre de 2006 deberían minorarse en 234.790 miles de euros, y simultáneamente disminuir el saldo de la cuenta «Participaciones en empresas del grupo» en 34.790 miles de euros y el saldo de la cuenta «Deudas a lo largo plazo con empresas del grupo» en 200.000 miles de euros del activo del balance de situación adjunto.

- ***Incertidumbres cuyo desenlace final no es susceptible de una estimación razonable***

Una incertidumbre es definida como un asunto o situación de cuyo desenlace final no se tiene certeza a la fecha del balance, porque depende de que ocurra o no algún otro hecho futuro. Por tanto, ni siquiera la entidad puede realizar estimaciones razonables ni tampoco puede determinar si las cuentas anuales han de ser ajustadas, ni por qué importes. No es función del auditor de cuentas el estimar las consecuencias de hechos futuros si la entidad no puede hacerlo razonablemente.

Como ejemplos de asuntos o circunstancias inciertas cuyo desenlace final no puede ser estimado y, por tanto, constituyen incertidumbres, se pueden citar: reclamaciones, litigios, juicios, dudas sobre la continuidad de la entidad por diversas cir-

cunstancias (pérdidas operativas repetidas, falta de liquidez, imposibilidad de obtener financiación suficiente, etc.) y contingencias fiscales.

No obstante, el auditor no debe calificar como incertidumbres las estimaciones normales que todas las entidades realizan, cuando preparan sus cuentas anuales, sobre hechos futuros, tales como estimaciones actuariales de los planes de pensiones, provisiones para clientes incobrables, provisiones para garantías o devoluciones, valor de realización de las existencias, etc. En estos casos, es posible realizar una estimación razonable, ya sea a nivel específico o global, y recoger en las cuentas el efecto monetario de las estimaciones. Por el contrario, una incertidumbre supone la incapacidad de realizar una estimación razonable por depender de hechos futuros en los que existe un grado de aleatoriedad imprevisible.

Ahora bien, si el auditor estima que el desenlace final de un asunto o situación puede ser estimado razonablemente por la entidad, pero esta no lo hace así o realiza una estimación que, en su opinión, no es razonable en base a la evidencia disponible, el informe de auditoría deberá redactarse con *salvedad por incumplimiento* de principios y normas de contabilidad generalmente aceptados.

Por el contrario, si es el auditor el que no puede obtener la evidencia necesaria para evaluar si el desenlace final puede ser razonablemente estimado y, por tanto, para juzgar cualquier estimación de la entidad, su informe no debe ser redactado como si existiera una incertidumbre, sino como si existieran *limitaciones al alcance del trabajo*.

En el ejemplo que se muestra a continuación (Figura 9.6) aparece el informe de auditoría de una sociedad que presenta dos salvedades por incertidumbre. La primera de ellas, está relacionada con una deuda que mantiene la sociedad y la incertidumbre se produce porque las condiciones de cancelación de dicha deuda se han modificado y no son las mismas que las que inicialmente se habían pactado con la entidad financiera. Como el auditor desconoce el efecto que este hecho puede tener sobre las cuentas anuales, decide incluir una salvedad por incertidumbre en su informe. La segunda incertidumbre afecta a la capacidad del auditor para decidir sobre la capacidad de la sociedad para continuar su actividad. Esta incertidumbre se genera como consecuencia de que el balance de la entidad presenta, a 31 de diciembre de 2006, un fondo de maniobra negativo de 9,5 millones de euros y unas pérdidas del ejercicio de 6 millones de euros.

Otra incertidumbre que nos ha parecido interesante incluir como ejemplo es la que se expone a continuación (Figura 9.7). En este caso, la incertidumbre está relacionada con un hecho totalmente ajeno a la sociedad y sobre el cual no puede ejercer ningún tipo de influencia. Se trata de la compañía Telefónica cuyas actividades en Argentina se vieron afectadas, en el ejercicio 2002, por la crisis económica y financiera que estaba atravesando este país (todos recordamos el llamado «corralito» que hacía referencia a la imposibilidad de los ciudadanos a retirar su dinero de las entidades financieras). El hecho de que el

auditor desconociera por completo el efecto que podrían tener algunas de las medidas económicas sobre el desarrollo normal y la financiación de las operaciones en Argentina, hizo que incluyera esta salvedad por incertidumbre en su informe de auditoría.

Figura 9.6.
Salvedad por incertidumbre (ejemplo 1)

Según se indica en la Nota 13.2) de la memoria adjunta, en 1997 la Sociedad firmó un acuerdo con una entidad financiera para la cancelación de la deuda que mantenía a esa fecha. El cumplimiento de dicho acuerdo estaba sujeto a determinadas condiciones que, a 31 de diciembre de 2006, se han materializado en condiciones diferentes a las inicialmente previstas en el acuerdo de 1997, por lo que a la fecha actual no es posible determinar los efectos que esta diferencia pudiera tener en las cuentas anuales adjuntas.

Las cuentas anuales adjuntas presentan un fondo de maniobra negativo de 9,5 millones de euros y unas pérdidas del ejercicio de 6 millones de euros. Estas circunstancias y las mencionadas en la Nota 25 de la memoria adjunta son indicativas de una incertidumbre sobre la capacidad de la Sociedad para continuar su actividad de forma que pueda realizar sus activos y liquidar sus pasivos por los importes y según la clasificación con que figuran en las cuentas anuales adjuntas. Por otra parte, y tal y como se explica en la Nota 11.1) de la memoria adjunta, se han realizado diversas ampliaciones de capital, por un importe total de 38 millones de euros, que han permitido que el balance presente unos fondos propios de 25,1 millones de euros al 31 de diciembre de 2006, frente a unos fondos propios negativos de 6,8 millones de euros al 31 de diciembre de 2005. Asimismo, como se indica en la misma Nota, se han llevado a cabo ampliaciones de capital adicionales.

Figura 9.7.
Salvedad por incertidumbre (ejemplo 2)

Por otro lado, la devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense y del euro en el ejercicio 2002 ha motivado que en las cuentas anuales del ejercicio se hayan registrado quebrantos en la cuenta de pérdidas y ganancias, por importe de 1.400 millones de euros (véase Nota 2). Sin embargo, permanecen determinadas incertidumbres respecto del efecto que la evolución de algunas medidas económicas producirá sobre el desarrollo normal y la financiación de las operaciones en Argentina (principalmente la relativa a la fijación de tarifas de telefonía fija), por lo que aún no es posible evaluar si se producirán efectos contables adicionales sobre la inversión neta del Grupo Telefónica en las sociedades ubicadas en aquel país, que se ha reducido sustancialmente respecto al ejercicio anterior y asciende al 31 de diciembre de 2002 a 1.637 millones de euros, calculado según se describe en la Nota 2.

- ***Cambios durante el ejercicio, con respecto a los principios y normas contables generalmente aceptados utilizados en el ejercicio anterior***

El auditor debe determinar si los principios y normas contables empleados para preparar las cuentas anuales de la entidad han sido aplicados de manera uniforme respecto de los utilizados en el ejercicio anterior.

En el caso de que exista tal uniformidad, deberá mencionarlo en el párrafo de opinión del siguiente modo: «... *de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior*». Cuando el informe del auditor se refiera a las cuentas anuales de dos o más ejercicios, la uniformidad en la aplicación de los principios y normas contables se entenderá referida a los ejercicios presentados y el auditor deberá mencionar en el párrafo de opinión, en el caso de que exista tal uniformidad, «... *de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente*».

Por el contrario, cuando se produzca un cambio justificado en los principios y normas contables o en el método de su aplicación que afecte de forma significativa la comparabilidad de las cuentas anuales, el auditor deberá mencionar expresamente en el párrafo de opinión de su informe que existe una salvedad a la aplicación uniforme de principios y normas contables: «*... de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que, excepto por el cambio con el que estamos de acuerdo de (breve descripción del cambio), según se describe en la Nota X de la memoria, guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior*».

Normalmente no será necesario incluir un párrafo intermedio en su informe ya que será suficiente la referencia a la nota explicativa de la memoria que detalla el cambio y cuantifica su efecto.

A continuación, se transcriben los párrafos de un informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas (preparadas conforme a las NIIF) que explican un cambio en los principios contables y el efecto que este ha tenido en la opinión del auditor:

«(…) 3. Según se indica en la nota 2.c.3., el Grupo se ha acogido a la excepción contenida en la NIIF 1, adoptada por la Unión Europea, que permite aplicar las Normas Internacionales de Contabilidad 32 y 39 relativas a instrumentos financieros a partir de 1 de enero de 2005, sin exigir la adaptación de las cifras comparativas del ejercicio anterior, por lo que la comparación entre ambos ejercicios debe efectuarse considerando esta circunstancia.

4. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera de XXXX, S.A. y Sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de sus flujos de efectivo consolidados y de los cambios en el patrimonio neto consolidado correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea que, excepto por lo indicado en el párrafo 3, guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 a efectos comparativos (…)»

Sin embargo, si el auditor concluye que el nuevo principio contable adoptado no es de general aceptación o no está justificado, se producirá un caso de incumplimiento de principios y normas contables generalmente aceptados y, como consecuencia, incluirá la salvedad correspondiente en su informe.

c) Opinión desfavorable

La opinión desfavorable se produce cuando el auditor concluye que las cuentas anuales, tomadas en su conjunto, no presentan la imagen fiel del patrimonio, ni de

la situación financiera ni del resultado de las operaciones de la empresa o entidad auditada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados.

Para que el auditor llegue a expresar una opinión desfavorable, es necesario que haya identificado errores o incumplimiento de principios y normas contables generalmente aceptados (incluyendo defectos de presentación de la información) que, a su juicio, afectan a las cuentas anuales en una cuantía o concepto muy significativo o en un número elevado de capítulos (véase ejemplo de la Figura 9.8).

Cuando un auditor emite este tipo de opinión, debe exponer todas las razones que le obligan a emitirla en un párrafo intermedio de su informe, describiendo el efecto y los motivos que le han llevado a este tipo de conclusión. Ahora bien, si además de las circunstancias que originan la opinión desfavorable, existen incertidumbres o cambios de principios y normas contables generalmente aceptados, también deberá detallar estas salvedades en su informe.

Figura 9.8.
Opinión desfavorable

(…….)

La Sociedad, tal como se explica en la nota nº 4 de la Memoria adjunta, ha procedido a revalorizar el terreno de la fábrica de Mataró, basándose en la valoración efectuada por expertos tasadores independientes. Este hecho significa el incumplimiento al cierre del ejercicio 2008 para esta operación del principio contable del precio de adquisición, criterio seguido en ejercicios anteriores. El efecto producido en las cuentas anuales del ejercicio de 2008 asciende a 268.565 €. Por tanto, el inmovilizado material del balance de situación a 31 de diciembre de 2008, la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2008 y el neto patrimonial del ejercicio 2008 están sobrevalorados por dicho importe respecto del precio de adquisición.

Como se indica en la nota nº 7, la Sociedad ha dotado durante el ejercicio diversas provisiones, aplicando el principio de prudencia, por importe de 90.500 € para hacer frente a futuros gastos como consecuencia de posibles responsabilidades por ejecución de avales, garantías y otras obligaciones de cuantía indeterminada. Dicha Sociedad no dispone de un estudio técnico que soporte, desde un punto de vista económico, las posibles contingencias por lo que no hemos podido determinar la razonabilidad de dichas provisiones.

Tal y como se muestra en el balance de situación a 31 de diciembre de 2008 adjunto, la mayor parte del inmovilizado material de la Sociedad está integrado por activos revertibles al término de la concesión administrativa de la que es titular la Sociedad. Según se muestra en la nota nº 12, como consecuencia de las dotaciones al fondo de reversión y a la amortización efectuadas por la Sociedad, el 31 de diciembre de 2008, el saldo de neto en libros de los activos revertibles asciende a 992.500 €, aproximadamente. Según nuestra evaluación del Fondo de Reversión, necesario al 31 de diciembre de 2008, el saldo registrado a dicha fecha es excesivo en relación con los términos de la concesión. El exceso resultante asciende a 99.800 €, antes de tener en cuenta el impuesto diferido que sería aplicable.

En nuestra opinión, dada la importancia de los efectos de la salvedades anteriores, las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas no expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sociedad XYZ, S.A. al 31 de diciembre de 2008, ni tampoco la del resultado de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

(…….)

d) Opinión denegada

Esta opinión será la que exprese el auditor cuando no le sea posible opinar sobre las cuentas anuales de la empresa, tomadas en su conjunto, porque no ha obtenido la evidencia necesaria para formarse una opinión sobre las mismas.

La opinión denegada se produce única y exclusivamente cuando existen limitaciones al alcance de la auditoría, y/o incertidumbres, de importancia y magnitud tan significativas que impiden al auditor formarse una opinión (véase ejemplo de la Figura 9.9).

No obstante, a pesar de que auditor no pueda expresar una opinión, tendrá que mencionar, en párrafo distinto al de opinión, cualquier salvedad que, por error o incumplimiento de los principios y normas contables generalmente aceptados o cambios en los mismos, hubiese observado durante la realización de su trabajo.

Figura 9.9.
Opinión denegada

(……)

La Sociedad cambió sus sistemas informáticos en el ejercicio 2008, modificándose, entre otras cosas, la operativa seguida hasta dicho momento en la gestión del inmovilizado material. Dentro de esta nueva operativa, no hay una comunicación formal de cuándo un activo debe empezar a amortizarse por haberse concluido sus obras o haberse producido su puesta en funcionamiento, ni hemos tenido evidencia de que en este sentido se hayan establecido otros sistemas de control. Por tanto, desconocemos la incidencia que este hecho puede tener sobre el cálculo de la dotación a la amortización del inmovilizado material a fecha de 31 de diciembre de 2008.

Como se indica en la nota 11.1 de la Memoria, la Sociedad ha firmado, en 2008, un acuerdo para cancelar la deuda mantenida con una entidad financiera. A 31 de diciembre de 2008, se había materializado una parte del acuerdo, y se encontraba pendiente el resto, por estar sujeto a la resolución de determinadas condiciones suspensivas que se incluyen en el mismo. En la actualidad, no es posible evaluar el efecto que pudiera derivarse sobre las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2008 con motivo de la resolución definitiva del mencionado acuerdo, caso de que ésta tuviera lugar.

Según se menciona en la nota 25 de la Memoria adjunta, el Consejo de Administración de la Sociedad, en el ejercicio 2008, acordó la separación y cese de dos de sus anteriores gestores, debido a la pérdida de confianza en la gestión de los mismos, existiendo en la actualidad determinados procedimientos judiciales en curso por dicho motivo. Asimismo, durante el primer trimestre del año 2008, otro Grupo inició un procedimiento judicial contra dichos antiguos gestores, implicando subsidiariamente a la Sociedad. Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2008, existen saldos a cobrar a estos gestores así como a sociedades vinculadas a los mismos, por importe de, aproximadamente, 18.700 €, que no se encuentran provisionados. Como consecuencia de lo aquí indicado, no nos es posible determinar el efecto, en caso de existir este, que la resolución final de los mencionados procedimientos judiciales podría tener sobre las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas, así como tampoco las posibilidades que tiene el Grupo de recuperar la totalidad de los saldos a cobrar anteriormente indicados.

Debido a la gran importancia de la limitación al alcance de nuestra auditoría descrita en los párrafos anteriores, no podemos expresar una opinión sobre las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas.

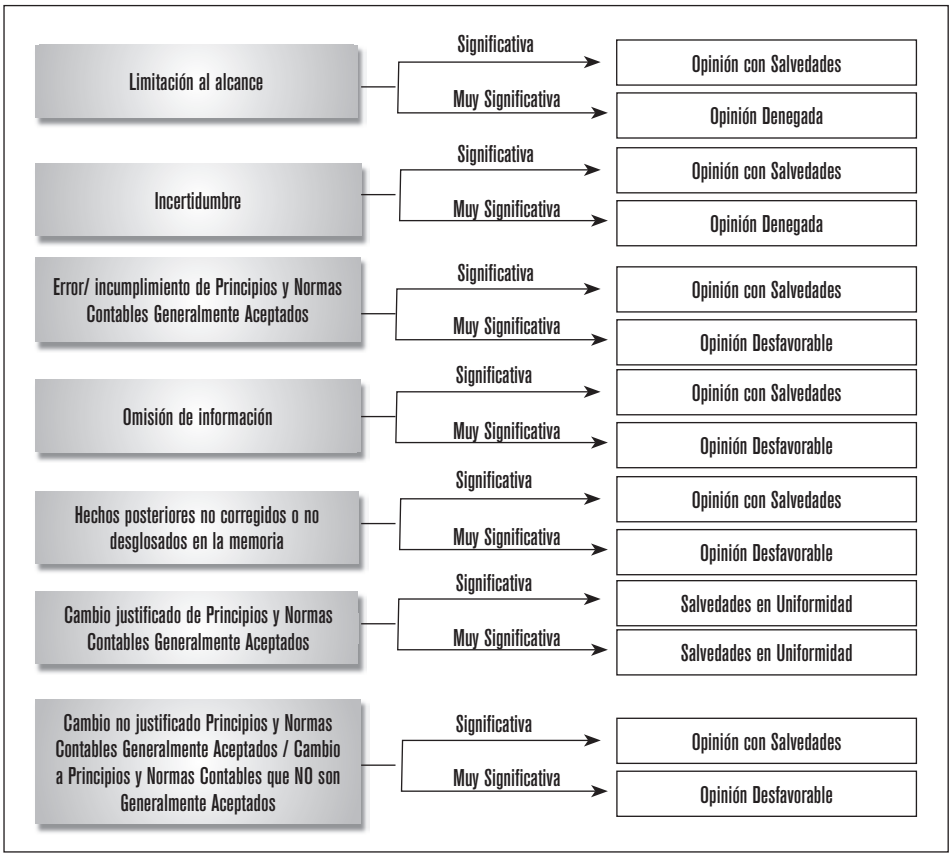
(……)

9.4. Circunstancias que pueden afectar la opinión del auditor

Tal y como se explicó en el epígrafe anterior, existen una serie de circunstancias que pueden afectar a la opinión del auditor, dando lugar a una opinión favorable cuando no son significativas, con salvedades, en caso de que las salvedades detectadas sean significativas, o a una opinión desfavorable o denegada, si resultan ser muy significativas en relación con las cuentas anuales auditadas (ver Figura 9.10).

Por tanto, podemos concluir que resulta fundamental, a la hora de redactar un informe de auditoría, que el auditor califique una determinada circunstancia como significativa o muy significativa, ya que ello va a determinar el tipo de opinión a emitir.

Figura 9.10.
Circunstancias que pueden afectar a la opinión del auditor



Según las normas técnicas de auditoría sobre informes, se entiende por aspectos significativos todos aquellos que superen los niveles o cifras de importancia relativa aplicados en el trabajo. Los niveles o cifras de importancia relativa y las razones que los justifican y avalan deberán quedar determinados en los papeles de trabajo donde se consigne el plan global de auditoría.

Para poder catalogar cada una de las circunstancias anteriores como de significativa o muy significativa, el auditor tendrá que aplicar la normas técnicas de auditoría sobre importancia relativa[36], que contiene una Tabla orientativa para ayudar al auditor en este proceso; dicha Tabla se basa, en términos generales, en comparar el importe numérico de la circunstancia a evaluar con una determinada magnitud de la entidad auditada y estimar qué porcentaje representa sobre la misma. Por tanto, la citada Tabla solo puede orientar en la evaluación de aspectos cuantitativos y no es válida para los aspectos cualitativos.

9.5. La carta de recomendaciones

A pesar de que el informe de auditoría es el documento que resulta realmente útil al analista financiero porque es la fuente disponible, que le permite verificar la veracidad de los estados financieros emitidos por la empresa, hemos creído conveniente comentar brevemente otro documento relacionado con la práctica auditora y que va a ejercer una influencia significativa sobre el tipo de opinión que finalmente se exprese en el informe de auditoría. Se trata de la carta de recomendaciones o informe sobre el control interno que el auditor emite, normalmente con anterioridad al informe de auditoría, con el objetivo de informar, de forma privada, a las personas que encargaron la auditoría de distintos aspectos sobre la entidad auditada.

Esta carta de recomendaciones o informe de control interno incluye, con carácter general, la siguiente información:

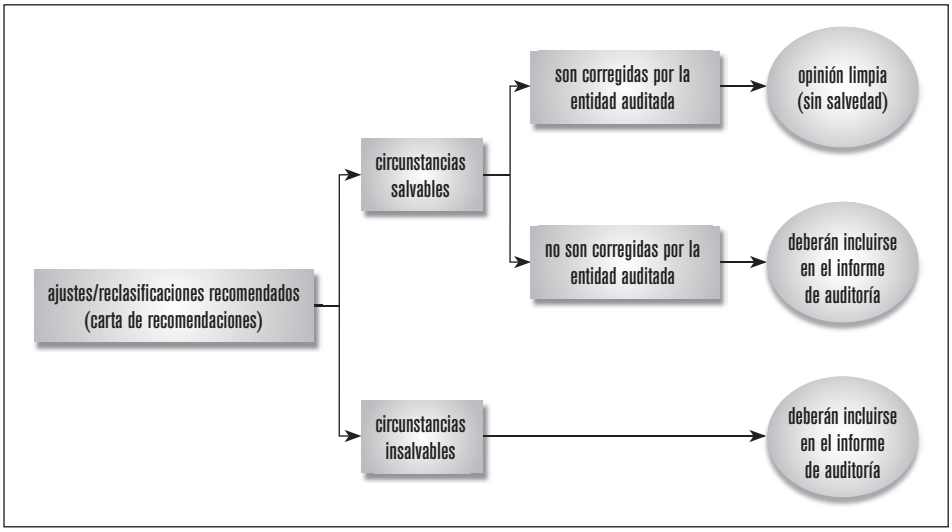
- Comentarios sobre el control interno establecido por la dirección, identificando las deficiencias de control interno, de gestión, de organización, etc. que hayan sido detectadas. Si lo estima oportuno, el auditor también puede incluir sugerencias o recomendaciones. Por ello, la carta de recomendaciones se convierte en un instrumento muy valioso para la empresa o entidad que está siendo auditada.

- Ajustes y reclasificaciones recomendados sobre las cuentas anuales que han sido previamente formuladas por la dirección.

[36] La norma técnica de auditoría sobre importancia relativa (Resolución de 14 de junio de 1999 del ICAC) puede consultarse en: http://www.icac.meh.es/consultas/1.1.8.htm.

Es el apartado relativo a los ajustes y reclasificaciones recomendados el que va a tener una mayor influencia en el tipo de opinión que finalmente exprese el informe de auditoría. Antes de redactar el informe, el auditor debe ofrecer a la entidad-cliente la posibilidad de corregir sus cuentas anuales y así conseguir un informe limpio o sin salvedades. Esta corrección será posible siempre y cuando los ajustes y reclasificaciones recomendados sean subsanables; si por el contrario se trata de circunstancias insalvables, como por ejemplo ocurriría en el caso de que se haya destruido una parte muy importante de la documentación contable, siendo imposible su recuperación, se generaría una limitación al alcance de la que el auditor tendría que informar convenientemente en su informe (ver Figura 9.11).

Figura 9.11.
Carta de recomendaciones versus opinión del informe de auditoría



CAPÍTULO 10

La información procedente del entorno

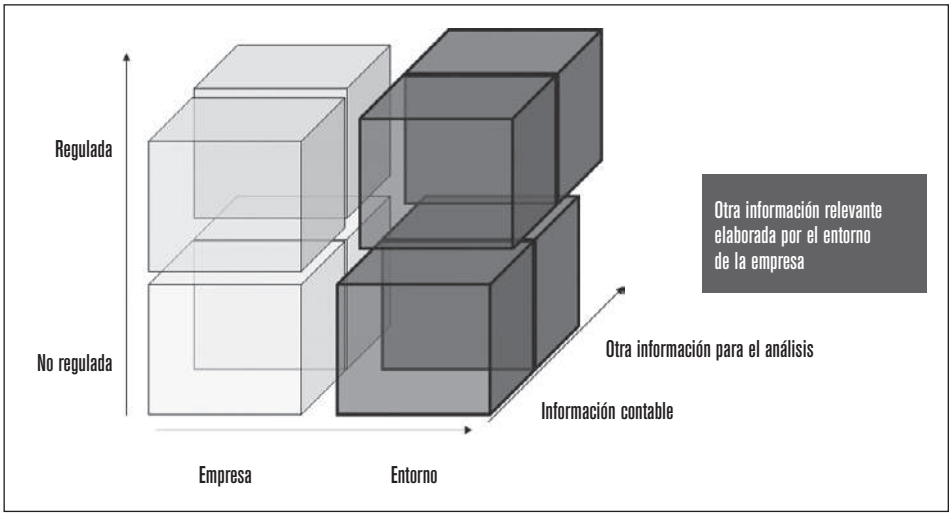
10.1. Introducción

Como se vio en los Capítulos 1 y 2, la información necesaria para analizar la situación económico-financiera de la empresa va más allá de la información emitida por la misma. En este sentido, el analista se apoya también en información sobre la entidad elaborada por diferentes agentes externos a la misma, como son:

- los mercados financieros
- las entidades que prestan servicios públicos
- otros analistas

Además, estos agentes suministran información que, siendo relevante para el análisis, no trata sobre la empresa sino sobre el sector y el entorno macroeconómico en que esta actúa. En este capítulo revisamos las principales fuentes de información elaborada en el entorno de la empresa (Figura 10.1)

Figura 10.1.
Información elaborada por agentes del entorno de la empresa

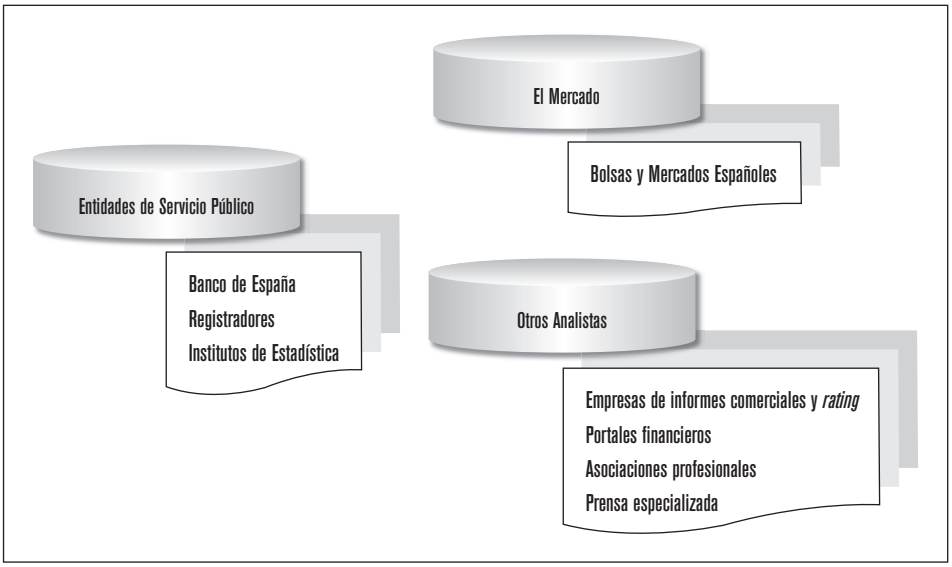


Podemos agrupar esta información en cuatro categorías:

1. lnformación bursátil: precios de acciones y títulos derivados, así como volúmenes de contratación de los mismos.
2. Informes comerciales y evaluaciones de riesgo o *ratings*.
3. Información sectorial: datos contables de otras empresas, ya sean individualizados o agregados, sintetizados mediante ratios, etc.
4. Información económica general: tipos de interés, producción nacional, niveles de empleo e inflación, previsiones, etc.

Esta información procede de agentes externos a la empresa, que podemos agrupar en tres categorías principales: el mercado bursátil, las entidades de servicio público, y otros analistas (Figura 10.2).

Figura 10.2.
Agentes del entorno empresarial que elaboran información relevante para el análisis



10.2. Bolsas y Mercados Españoles

Una fuente de información financiera de vital importancia la constituyen los precios bursátiles. Examinar la tendencia y la evolución a lo largo del tiempo de los precios de la empresa a analizar, así como las referentes a su sector y al mercado bursátil en que opera es fundamental para conocer la marcha de la empresa. La diferencia entre el valor contable de la empresa y el valor de mercado puede revelar valores ocultos a la

contabilidad que están siendo adecuadamente considerados por el mercado –posicionamiento en el sector, personal, clientela, acuerdos o contratos firmados, tecnología, efectos de la normativa, etc. Aunque esta divergencia también puede advertir de una inadecuada sobrevaloración fruto de la especulación bursátil.

La información bursátil puede consultarse de manera primaria, es decir, examinando la evolución del precio y el volumen de valores contratados para una empresa en concreto o para un conjunto de ellas, o bien de manera secundaria, recurriendo a los índices bursátiles sintéticos que resumen la conducta de un sector o de toda una Bolsa. El más utilizado en España es el IBEX, junto con el IGBM o Índice General de la Bolsa de Madrid. Para buscar información sobre los valores emitidos por una sociedad en concreto, se puede consultar la web de BME (Bolsas y Mercados Españoles). Partiendo de ahí, por ejemplo, mientras que Infobolsa ofrece información de cada sesión del mercado, la Bolsa de Madrid ofrece además información de carácter histórico (Figuras 10.3 a 10.5).

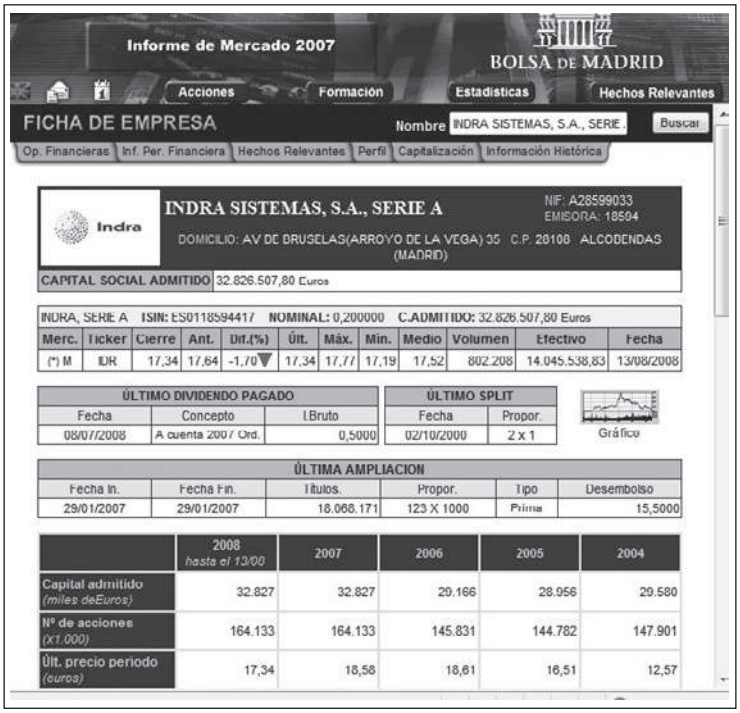
Figura 10.3.
Portal web de Bolsas y Mercados Españoles

Accediendo a la web de Infobolsa, es posible localizar, mediante un buscador interno, los datos bursátiles actualizados de Indra.

Figura 10.4.
Información sobre Indra disponible en Infobolsa

La información sobre capitalización, número de acciones, dividendos repartidos, etc., puede consultarse a través de la página web Bolsa de Madrid (Figura 10.5).

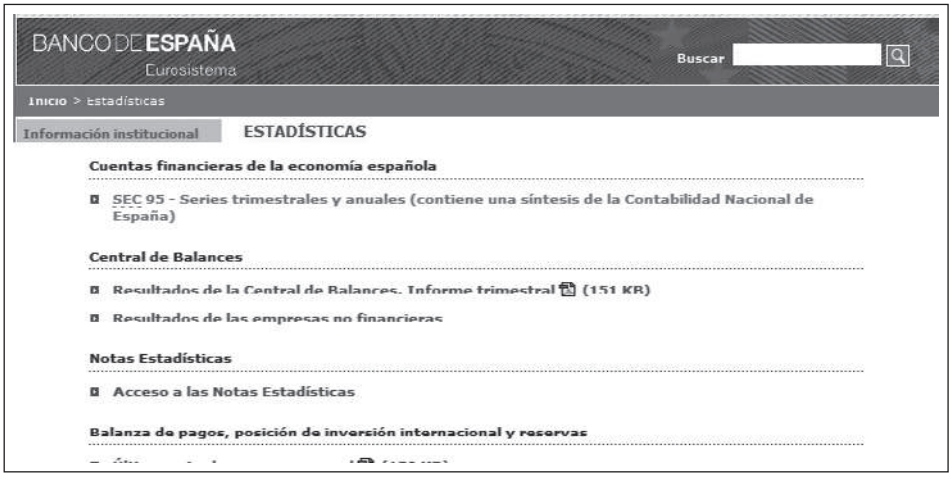
Figura 10.5.
Información bursátil de Indra



10.3. Banco de España

La Central de Balances del Banco de España en colaboración con Registradores, publica información societaria estadística agregada. Esta información permite conocer el valor de los principales ratios entre variables de los estados financieros. Estos ratios constituyen una importante herramienta para el análisis porque pueden utilizarse como patrones de comparación de los indicadores de la empresa que se analiza (Figura 10.6). La selección a consultar, de acuerdo con los parámetros establecidos por el Banco de España, puede realizarse por país (dado que se realizan comparativas que el Banco obtiene de sus homólogos europeos), ejercicio, tamaño y sector de actividad. Se trata en todo caso de empresas no financieras.

Figura 10.6.
Estadísticas del Banco de España



El documento más útil para la comparación de los datos utilizados en el análisis con los indicadores sectoriales o nacionales es el denominado «Resultados anuales de las empresas no financieras», al que se hará referencia en próximos capítulos (Figura 10.7).

A través de la web de Registradores, también es posible acceder, previo pago de una tasa, a estadísticas sectoriales sobre Pymes (Figura 10.8), completándose así la oferta de información agregada disponible.

Y como fruto de la colaboración entre el Banco de España y los Registradores, en la web del Banco de España puede obtenerse información agregada sobre ratios sectoriales (Figura 10.9).

Figura 10.7.
Resultados anuales de las empresas no financieras de España, 2006

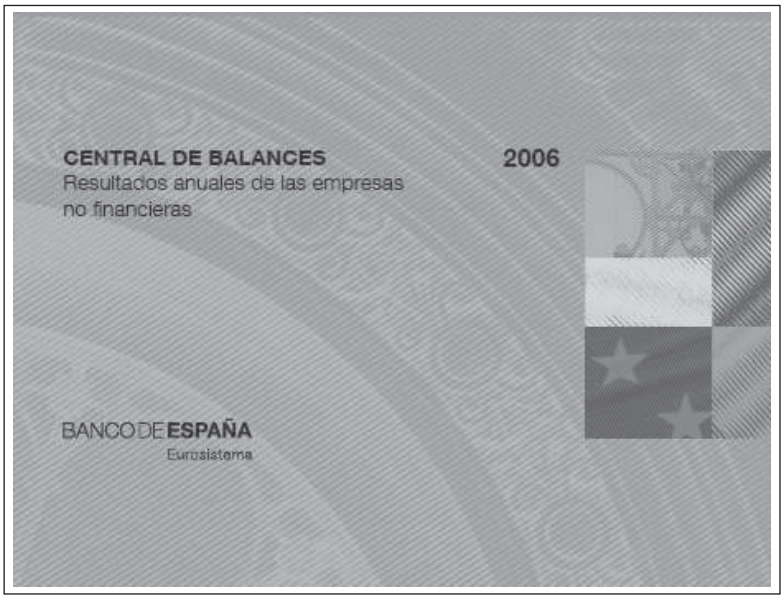


Figura 10.8.
Web de la Estadística Societaria editada por Registradores

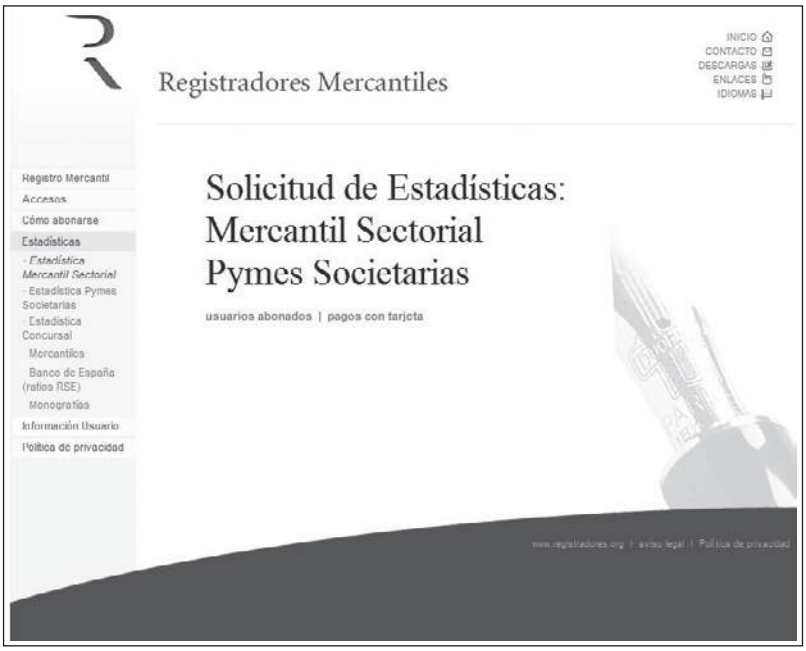
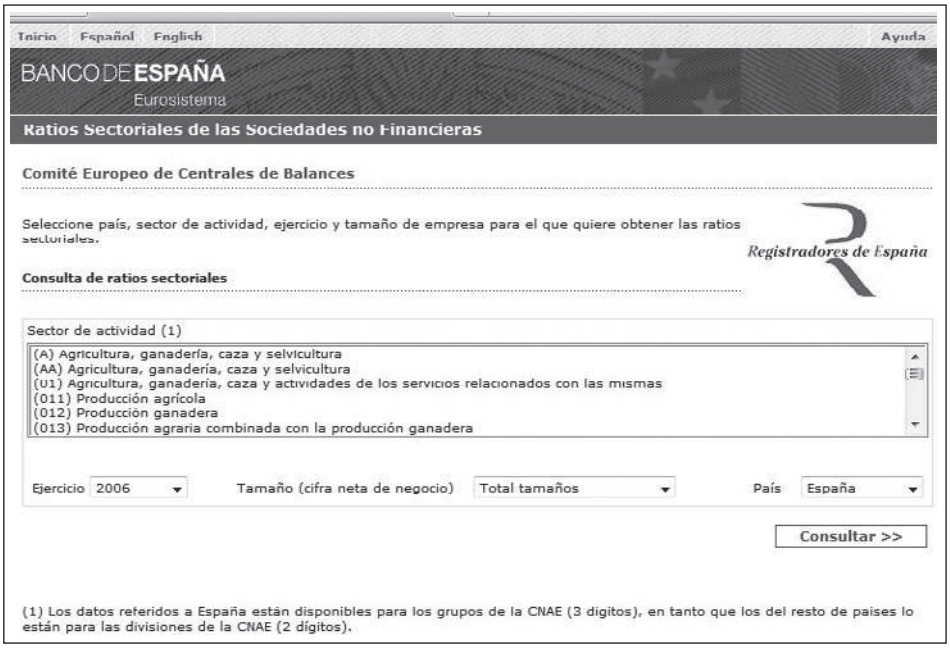


Figura 10.9.
Web del Banco de España para ratios sectoriales



Así, obtendremos un archivo PDF de la web de ratios sectoriales del Banco de España sobre el sector al que pertenece Indra (Figura 10.10). Aunque los datos más actuales disponibles suelen ser del ejercicio anterior a aquél en que se cierran los estados financieros, pueden servir como referencia a la hora de evaluar la posición de Indra respecto de empresas de su sector de actividad (sector 72, Actividades informáticas. Este listado de actividades puede consultarse en la web, del Instituto Nacional de Estadística (http://www.ine.es/clasifi/cnaeh.htm)).

La publicación del Banco de España sobre empresas no financieras, permite a su vez la comparación con el conjunto nacional, como se muestra en las Figuras 10.11 y 10.12.

Por ejemplo, a partir de la información anteriormente expuesta (Figura 10.11), es posible llevar a cabo comparaciones con el diferencial de rentabilidad económica sobre costes financieros que aconseja o no endeudarse, y es posible distinguir si el resultado neto es adecuado o no al compararlo con el valor añadido de nuestra empresa (Figura 10.12), a la luz de los datos nacionales.

En cuanto a los ratios utilizados por el Banco de España en sus análisis, disponibles para la comparación sectorial o nacional, podemos señalar los siguientes:

Figura 10.10.
Datos sectoriales[37]

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Registradores de España

Comité Europeo de Centrales de Balances

Ratios Sectoriales de las Sociedades no Financieras

País	España
Año	2006
Sector de actividad (CNAE)	72
Tamaño (cifra neta de negocio)	Total tamaños
Tasa de cobertura (% número de empresas)	12.45
Tasa de cobertura (% número de empleados)	23.78

Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
1	Valor añadido / Cifra neta de negocios	2028	26.41	46.02	68.26
2	Gastos de personal / Cifra neta de negocios	2028	22.74	39.65	61.37

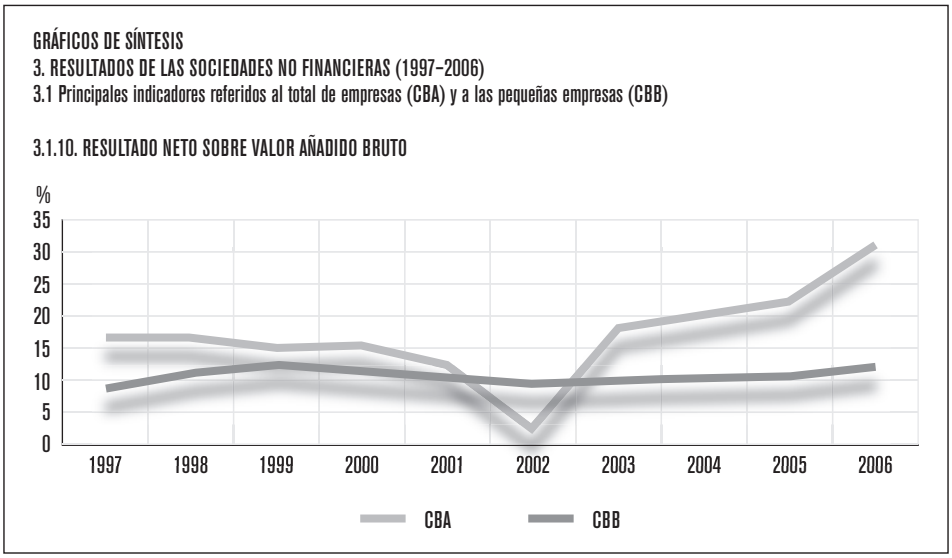
Figura 10.11.
Ratios a nivel nacional

ANÁLISIS EMPRESARIAL — CUADRO 2.22
CUADROS POR ACTIVIDAD, TAMAÑO Y NATURALEZA. RATIOS SIGNIFICATIVAS
Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R2)

BASES	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Número de empresas	8.041	8.125	8.245	8.489	8.417	8.420	8.634	9.003	8.997	6.690
AÑOS	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
AGRUPACIONES DE ACTIVIDAD DE LA CNE										
1. Energía	0,7	2,3	2,9	3,7	4,1	6,2	4,5	4,7	6,1	6,3
1.1. Extracción de productos energéticos y otros minerales	-8,9	-11,3	-8,1	-5,2	2,9	5,1	-0,1	-3,2	4,8	0,5
1.2. Coquerías, refino y combustibles nucleares	5,6	8,7	9,8	26,1	13,6	10,0	11,5	19,6	27,1	17,0
1.3. Energía eléctrica, gas y agua	0,8	2,4	2,9	2,7	3,5	6,1	4,1	3,9	4,4	5,3
2. Industria	3,1	5,2	6,1	4,8	3,5	3,3	4,7	6,0	5,0	5,8
2.1. Industria de la alimentación, bebidas y tabaco	2,6	5,5	7,1	4,4	5,7	5,6	6,9	9,7	6,5	5,9
2.2. Industrias químicas	5,7	5,9	6,0	5,3	2,1	2,3	4,9	5,3	4,2	0,7
2.3. Transformación del vidrio, de la cerámica y de los metales	1,1	2,0	4,4	4,7	2,1	3,6	3,1	5,6	5,5	6,4
2.4. Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico	16,1	10,3	10,2	9,0	4,7	4,6	5,5	8,6	10,4	9,7
2.5. Fabricación de material de transporte	1,9	5,8	4,8	-2,6	1,1	-2,1	2,2	3,8	-1,2	4,3
2.6. Otras industrias manufactureras	3,1	5,8	7,7	11,0	7,4	6,6	6,9	8,3	6,9	8,3
3. Servicios de mercado	0,8	2,4	2,3	1,0	2,0	2,9	3,4	4,0	4,5	4,2
3.1 Comercio y reparación	3,8	6,2	8,2	6,3	7,0	7,5	7,3	8,4	7,4	6,5
3.2 Transporte y comunicaciones	-1,1	1,0	-0,2	-0,7	2,2	3,6	5,2	5,8	5,4	3,3
3.3 Otros servicios	2,0	2,2	2,8	0,7	1,0	1,8	2,1	2,4	3,5	4,1
4. Actividades con cobertura reducida	1,6	4,5	4,3	4,9	4,9	4,2	5,3	11,0	9,9	13,8
TOTAL	1,3	3,3	3,2	2,5	2,8	3,6	3,9	4,6	5,0	4,9
TAMAÑOS										
1. Pequeñas	1,6	3,5	4,5	3,5	3,1	2,8	2,8	3,3	3,1	2,7
2. Medianas	3,1	5,3	6,6	5,5	4,8	4,1	4,0	4,8	3,8	4,2
3. Grandes	1,1	2,8	2,9	2,2	2,7	3,6	3,9	4,6	5,1	5,3
NATURALEZA										
1. Públicas	-2,1	-3,8	-2,6	-3,1	-2,9	-2,0	-1,5	-1,3	-0,7	-1,3
2. Privadas	2,8	4,6	4,4	3,4	3,5	4,5	4,5	5,3	5,7	5,9

[37] El significado de los valores de cada cuartil es el siguiente: Q1 (Primer cuartil): valor por encima del cual se encuentra el 75% de las empresas del agregado. Q2 (Mediana - Segundo cuartil): valor por encima del cual se encuentra el 50% de las empresas del agregado. Por debajo de ese valor, hay otro 50% de empresas. Q3 (Tercer cuartil): valor por encima del cual se encuentra el último 25% de las empresas del agregado. http://wwwa.bde.es/rss_www/Ratios

Figura 10.12.
Gráficos de síntesis a partir de la información agregada



- Porcentajes verticales y horizontales de las cifras del balance y de la cuenta de resultados.
- Porcentajes de valor añadido, con agregaciones nacionales y comparaciones internacionales.
- Datos sobre empleo y salarios, su distribución regional y su evolución temporal.
- Evolución temporal de los gastos financieros.
- Periodos medios de cobros y pagos.
- Ratio de endeudamiento, como pasivo ajeno entre activo total.
- Resultado neto sobre valor añadido bruto.
- Rentabilidad ordinaria de los recursos propios.

En los próximos capítulos se discutirá la función y el modo de cálculo de estos indicadores a partir de los estados financieros de la empresa objeto de análisis, pudiendo compararse dichos resultados, al ser variables de carácter relativo, con los elaborados por el Banco de España.

10.4. Central de Información de Riesgos

Esta entidad, integrada en los servicios del Banco de España, ofrece información sobre el riesgo de crédito a las entidades financieras. A su vez, las entidades financieras colaboran con ella compartiendo información sobre los créditos concedidos a empresas y particulares. Así, la Central de Información de Riesgos (Figura 10.13) dispone de información sobre particulares y empresas en cuanto al nivel de endeudamiento de los mismos y por tanto puede determinar el nivel de riesgo en que incurriría una entidad financiera que prestara fondos a esos potenciales adquirentes de deuda. Por tanto, informa sobre el nivel de riesgo de cada agente económico. Esta información también es útil para que el Banco de España lleve a cabo sus funciones de control y supervisión.

Figura 10.13.
Portal web de la Central de Información de Riesgos del Banco de España

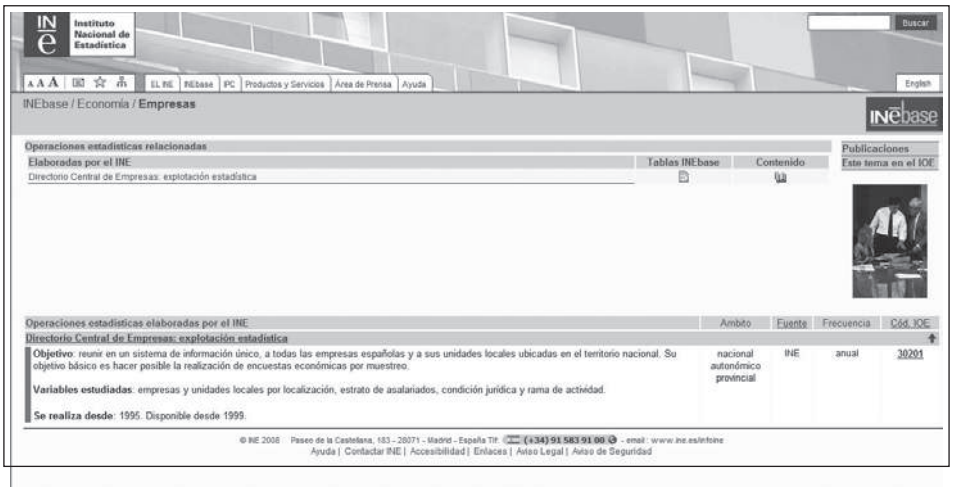
Por su carácter de plataforma de intercambio de información entre entidades financieras, bajo la supervisión del Banco de España, este servicio no está disponible a otro tipo de usuarios.

10.5. Instituto Nacional de Estadística

En la web del Instituto Nacional de Estadística (INE) (Figura 10.14) es posible obtener, de manera agregada, información sobre producción, empleo, inversión en capital fijo y otras variables macroeconómicas que, con los oportunos ajustes, permiten determinar el tamaño relativo de la empresa a analizar respecto de la economía nacional, regional o local. Para ello se dispone de series temporales *online*, del Directorio Central de Empresas y de otros recursos.

A la hora de realizar el análisis empresarial, es necesario, como se verá, hacer uso de cálculos de tendencia y estimar la senda que seguirán determinadas variables. El

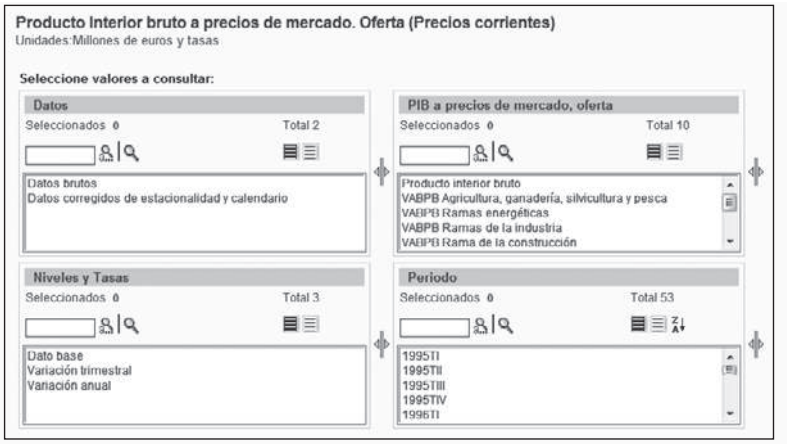
Figura 10.14.
Portal web del Instituto Nacional de Estadística



sitio web del INE facilita series temporales adecuadas cuyo comportamiento puede servir de *proxy*, es decir, de analogía para realizar estimaciones con variables pertenecientes a los estados financieros que se estén analizando.

Por ejemplo, para estimar la evolución del valor añadido de la empresa analizada, es imprescindible conocer la senda pasada del Producto Interior Bruto de la economía nacional. Estas comparaciones también informan sobre el peso de la empresa en el contexto de la economía. La web del INE permite escoger de entre una serie de parámetros para extraer la serie en la forma que sea más ventajosa para el análisis concreto que se requiera (Figura 10.15).

Figura 10.15.
Opciones de búsqueda y extracción de series estadísticas del INE



10.6. Empresas de informes comerciales y agencias de calificación

Las empresas de informes comerciales y agencias de calificación desempeñan una importante labor en el contexto del análisis, procesando grandes cantidades de información contable y bursátil obtenida de los mercados y repositorios públicos, y ofreciendo una visión sintética de cada empresa analizada. La principal diferencia entre unas y otras consiste en que las agencias de calificación han de obtener una autorización oficial para considerarse ECAIS (*External Credit Assessment Institutions*).

En ambos casos la información se obtiene mediante el abono de determinadas cuotas, en función principalmente del número de empresas que se desee consultar y de la profundidad y amplitud de la información que se requiera. Estas empresas realizan un primer e interesante procesamiento de la información contable, bursátil y comercial, contextualizando a la empresa en los mercados y en su sector. Como se trata de análisis realizados con diferentes criterios, es conveniente contrastarlos entre sí. Como muestra hemos seleccionado dos empresas nacionales, eInforma y Axesor, y en un apartado posterior nos referiremos a las agencias de calificación.

10.6.1. eInforma

eInforma pertecene a la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE). Las Figuras 10.16 a 10.19 muestran diversos ejemplos de informes suministrados por eInforma.

Figura 10.16.
Portal web de eInforma

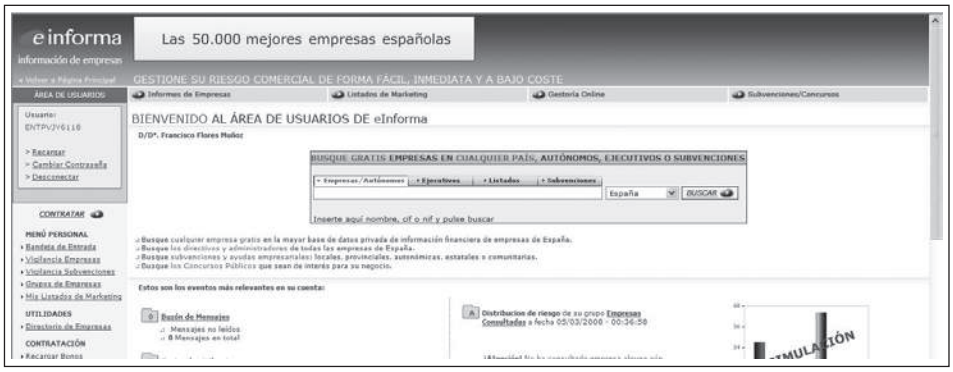


Figura 10.17.
Ejemplo de informes disponibles en la web de eInforma

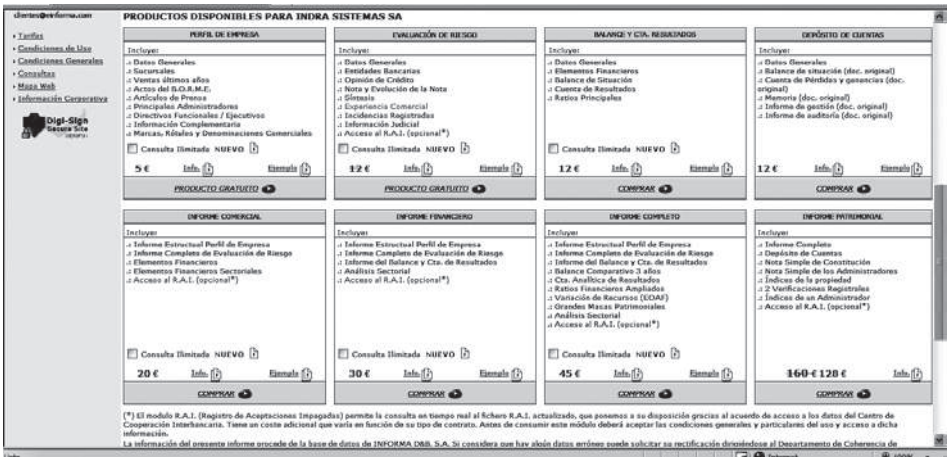


Figura 10.18.
Ejemplo de informe de riesgo sobre Indra

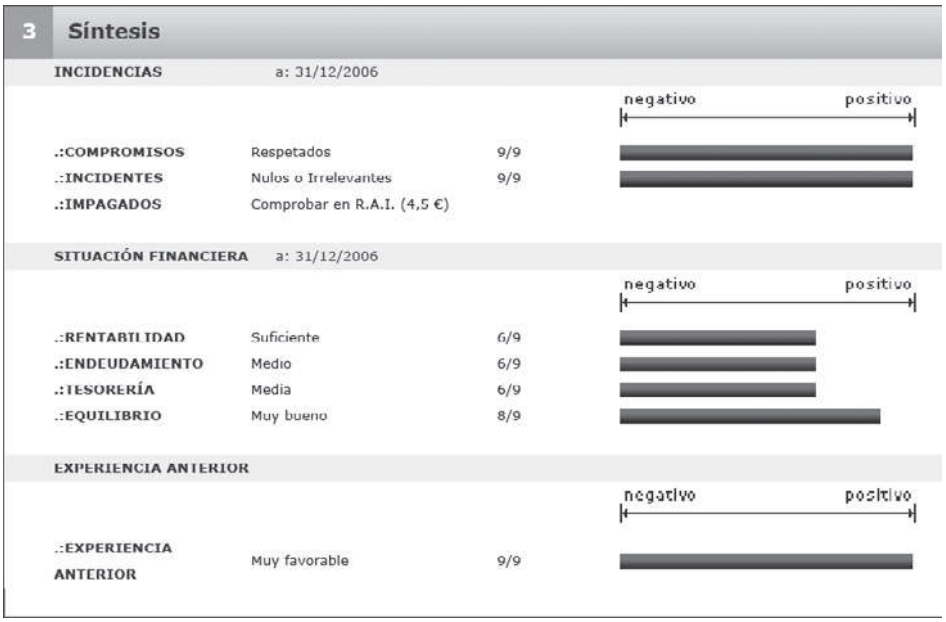
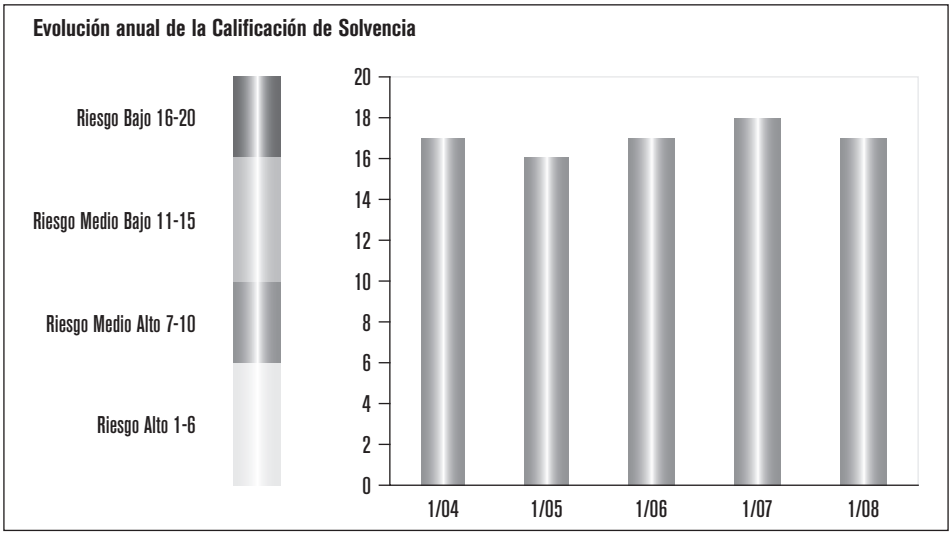


Figura 10.19.
Evolución de la calificación de solvencia



eInforma, siguiendo un diseño de indicadores propietario, evalúa diferentes aspectos de la empresa, como rentabilidad o endeudamiento, que es posible comparar con los indicadores que serán estudiados en los capítulos siguientes. Los indicadores evolutivos permiten el seguimiento y el establecimiento de tendencias en la situación de la empresa, ofreciendo una visión dinámica de la misma.

10.6.2. Axesor

Axesor es otra empresa «agregadora» de información financiera creada en Granada en 1996. En la actualidad dispone de delegaciones en Madrid y Barcelona Las Figuras 10.20 y 10.21 muestran los informes disponibles a través de su página web.

Al igual que con eInforma, a través de la web de Axesor es posible consultar el Registro de Aceptaciones Impagadas (RAI) (Figura 10.22), en el que, mediante la introducción del NIF de la entidad, es posible obtener el número de impagos que ha protagonizado, así como el importe pendiente[38].

[38] El RAI está constituido por la información relativa a aquellos impagos, exclusivamente de personas jurídicas, de cuantía igual o superior a 300 euros, representados en determinados documentos mercantiles. La información la aportan diferentes entidades de depósito. El plazo de permanencia de la misma es, actualmente, de treinta meses. A través de este servicio se suministra información a los acreedores que puedan acreditar que tienen un crédito concedido o solicitado por una persona jurídica y a las empresas de informes de solvencia.

El prestador del servicio es Experian Bureau de Crédito, S.A. https://www.ficherorai.com

Figura 10.20.
Portal web de Axesor

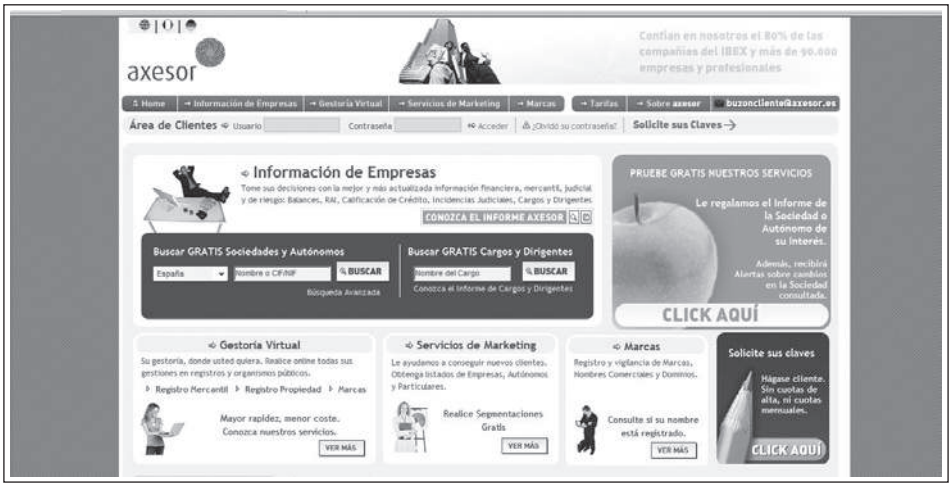


Figura 10.21.
Resultados de Axesor para Indra

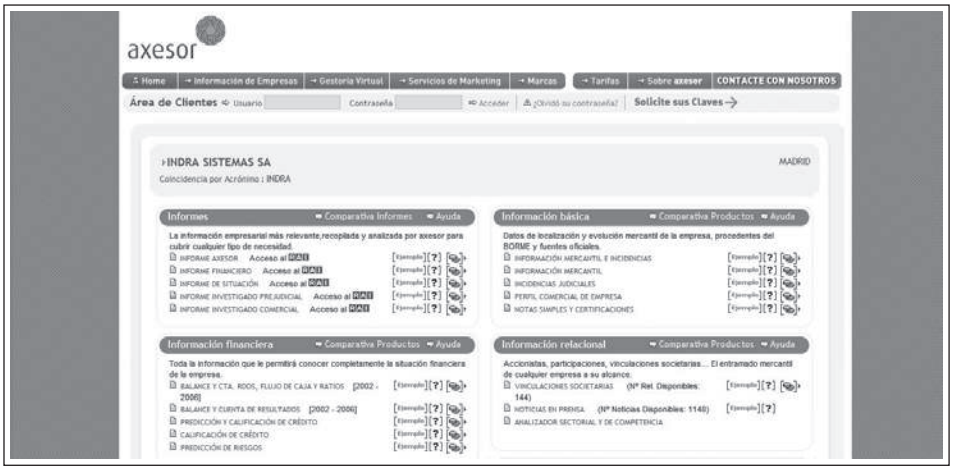
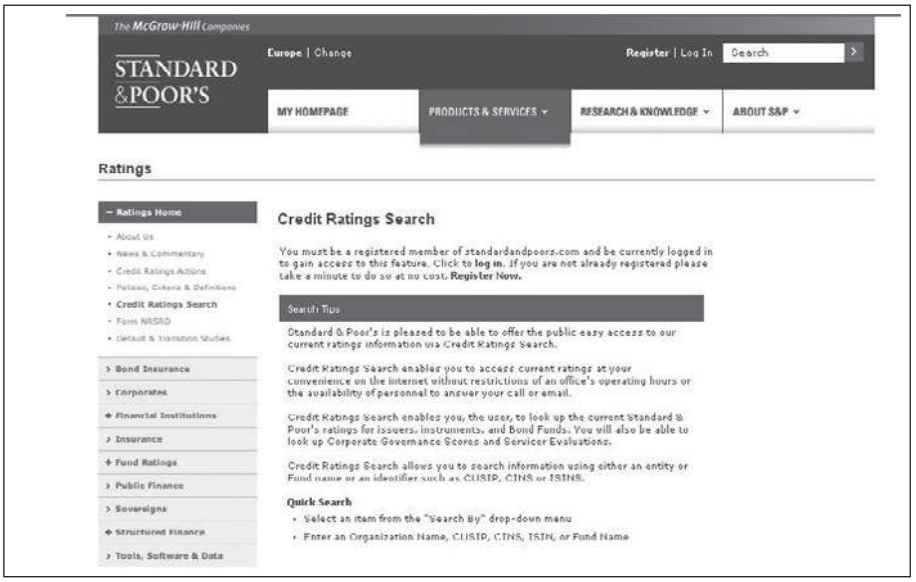


Figura 10.22.
Registro de Aceptaciones Impagadas

10.6.3. Agencias de calificación crediticia

Las agencias de calificación crediticia[39], también conocidas como empresas de *rating*, otorgan una puntuación sintética tanto a las empresas como a los valores emitidos por las mismas. También puntúan los valores emitidos por los Estados, a cuyos bonos se denomina Soberanos, o *Sovereins*. Esta clasificación varía de una a otra agencia (por ejemplo, de AAA para el máximo valor a D para el mínimo en el caso de Standard & Poor's) (Figura 10.23).

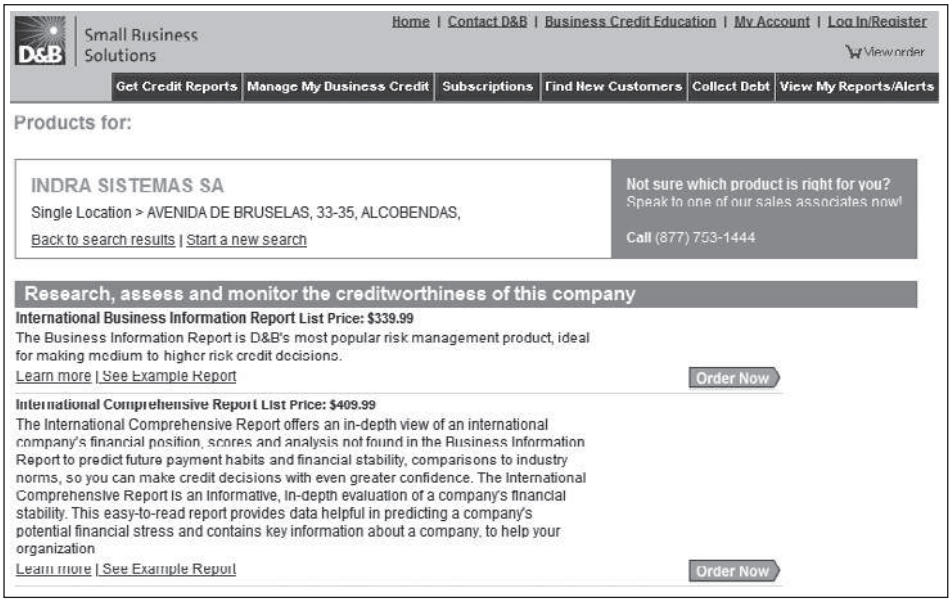
Figura 10.23.
Portal web de Standard and Poor´s



[39] La regulación europea sobre agencias de calificación crediticia puede consultarse en: http://europa.eu/scadplus/leg/es/lvb/l33227.htm

Entre las más importantes empresas de *rating* existentes en la actualidad podemos señalar: M. Best, Baycorp Advantage, Dominion Bond Rating Service, Dun and Bradstreet, Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's, Pacific Credit Rating y Egan-Jones Ratings Company. Algunas de ellas, como Dun and Bradstreet ofrecen información limitada de carácter gratuito (Figura 10.24).

Figura 10.24.
Find a Company. Dun and Bradstreet



10.7. Portales financieros

Si bien las empresas de informes comerciales procesan información empresarial, aportando un análisis de la misma mediante la construcción de índices sintéticos y la emisión de informes de opinión y alertas, los portales financieros hacen tareas similares, pero fundamentalmente con noticias de mercado y con información bursátil primaria. Ofrecemos en esta sección algunos ejemplos.

10.7.1. Invertia, el portal financiero de Terra.es

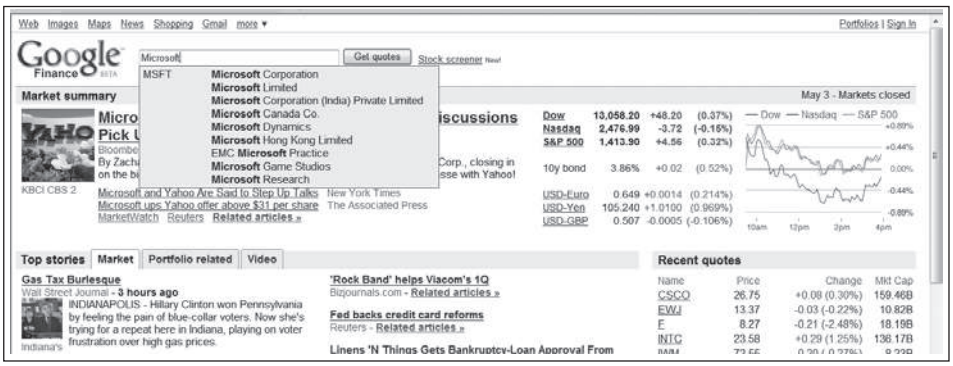
Entre otras muchas funcionalidades, este sitio web (Figura 10.25) ofrece la posibilidad de realizar algunos análisis de tendencia o medias móviles (prácticas que se conocen como *chartismo* o análisis técnico) sobre las series temporales de un valor concreto o de algún índice de referencia sintético como el IBEX35.

Figura. 10.25.
Invertia, el portal financiero de Terra

10.7.2. Google Finance

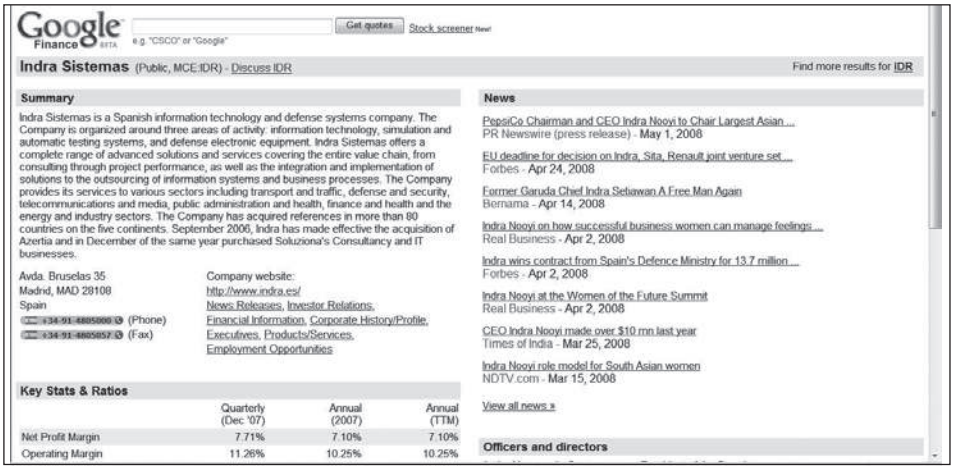
Mediante este servicio gratuito se puede obtener información contable sintetizada, e información bursátil, de empresas a las que se accede mediante un sencillo buscador, que incluso sugiere el nombre de la empresa o filial que deseamos consultar.

Figura 10.26.
Portal web del servicio gratuito de Google Finance



En ocasiones los enlaces que ofrece una búsqueda nos llevan a la web de la propia empresa (Figura 10.26 y 10.27).

Figura 10.27.
Datos de Indra en Google Finance



10.8. Asociaciones profesionales relacionadas con el análisis de estados financieros

Las entidades de crédito tienen un importante peso en los mercados financieros y constituyen una inversión objetivo bastante atractiva, a la vista de su evolución histórica en las bolsas. Es por ello conveniente considerar el siguiente recurso web: la Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito, ASNEF, a través de la que podemos acceder a información sobre la situación de morosidad en España y los fraudes bancarios, lo que permite ir tomando el pulso al sector financiero en cada momento, a modo de fuente de información estadística. Esto es importante debido a que el sector bancario, y su comportamiento bursátil, dependen de la solvencia del sistema financiero, de cuyo comportamiento estos indicadores dan fe. Además, puede consultarse la información financiera de las entidades de crédito y depósito (Figura 10.28).

También es interesante conocer el ente profesional que agrupa a los analistas financieros. Como comenta la propia web del Instituto, El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) es una asociación profesional sin ánimo de lucro, constituida en 1965, integrada por analistas, gestores de inversiones y ejecutivos de finanzas en general. Muchos de ellos pertenecen a Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, Sociedades Gestoras de Patrimonios, Sociedades y Agencias de Valores y Bolsa, entidades financieras (Bancos, Cajas de Ahorro, Compañías de Seguros y Mutualidades, Compañías de Capital Riesgo, etc.). Además, son miembros

del Instituto muchos ejecutivos y directivos de las Divisiones Financieras de las principales empresas españolas. Se integran también en el IEAF profesores universitarios, especialistas en disciplinas financieras y, en general, expertos en materias relacionadas con la actividad financiera. El instituto edita la revista Análisis Financiero (Figura 10.29).

Figura 10.28.
Recursos estadísticos sobre entidades financieras

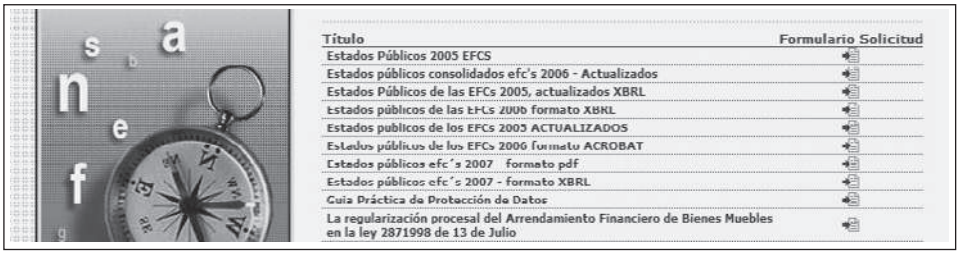


Figura 10.29.
Portada de la revista Análisis Financiero, editada por el IEAF

Adicionalmente el Consejo General de Colegios de Economistas de España pone a disposición de los economistas colegiados una batería de recursos especializados (Figura 10.30), fundamentalmente en materia de legislación, actuación en situaciones concursales y otras materias que pueden resultar relevantes para el desempeño de las tareas de análisis. La Figura del economista como profesional que realiza una actividad regulada (reservada solo a aquellos títulos universitarios expresamente indicados en el Decreto 871/77, de 26 de abril, por el que se aprueba el Estatuto profesio-

nal del Economista) es la adecuada para la realización de las tareas de análisis, según la Clasificación Internacional Uniforme de Ocupaciones de la oficina de trabajo de Ginebra (OIT).

Figura 10.30.
Economistas como profesión regulada específica

10.9. Prensa especializada

También puede obtenerse otra información empresarial relevante a través de las páginas web de las publicaciones especializadas en economía, popularmente conocidas como prensa salmón o prensa financiera. En estos sitios web, que disponen de buscadores internos puede localizarse información actualizada (Figura 10.31).

Figura 10.31.
Prensa financiera, importante fuente de información para contextualizar el resto de datos sobre la empresa y la economía

Segunda Parte

El análisis de estados financieros

CAPÍTULO 11

El análisis de estados financieros

11.1. Introducción

El análisis de estados financieros es un proceso por el que el analista, mediante transformaciones, representaciones gráficas, ratios y otros cálculos, obtiene una opinión a partir de los estados financieros y otra información complementaria, evaluando la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa. Esta opinión se suele materializar en un informe de análisis. Este informe disminuye la incertidumbre de los interesados, ayudándoles a comprender las actividades empresariales que subyacen a los estados financieros.

El análisis de estados financieros se estructura en tres áreas principales:

- Análisis de la liquidez: determinando la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo.
- Análisis de la solvencia: comprobando si la empresa puede satisfacer sus deudas a largo plazo.
- Análisis de la rentabilidad: midiendo tanto el rendimiento de los activos de la empresa como el de los recursos aportados por los accionistas.

Las técnicas que se suelen emplear son: (1) análisis estructural mediante porcentajes verticales y horizontales, midiendo la proporción y variación de los elementos de los estados financieros; y (2) análisis mediante ratios financieros: realizando cocientes entre elementos de los estados financieros que guarden entre sí una relación económico-financiera de interés. Los dos conjuntos de técnicas se pueden utilizar bajo un enfoque *sincrónico* (analizando varias empresas al tiempo, comparándolas) o *diacrónico* (analizando la evolución de una empresa a lo largo del tiempo). También es posible combinar ambos enfoques utilizando datos de panel (varias empresas en varios periodos).

11.2. El papel del analista

Las empresas ofrecen información para todos los grupos de interés sin considerar la relación que estos tienen con la organización, y por tanto sus intereses informativos. Un primer y sustancial papel del analista puede consistir en realizar un tratamiento ajustado a dichos intereses. Así, mientras un proveedor puede estar más preocupado por la liquidez de la empresa, un inversor se preocuparía preferentemente por la rentabilidad.

Otra característica de la información empresarial es que es eminentemente histórica. Por ello, el papel del analista puede consistir en realizar predicciones adecuadas, utilizando las técnicas estadístico-financieras. Y por último, en una era de sobrecarga de información, el analista está capacitado para evaluar la importancia relativa de cada fragmento de información, determinando qué factores y datos deben tenerse en cuenta y cuáles no son relevantes para formar la opinión sobre la situación económico-financiera de la empresa.

El analista financiero tiene por ello un papel fundamental en la sociedad actual. En un contexto en el que la información que ofrecen las empresas es cada vez más compleja, como compleja es la realidad económica globalizada que prevalece, es necesario disponer de profesionales especializados que estén capacitados para suministrar una opinión fundada sobre la marcha de la empresa, de cara a facilitar la toma de decisiones de los diferentes grupos de interés.

El análisis financiero puede entenderse entonces como una fase más del proceso de información de la empresa, que va desde que se produce un hecho económico en la misma hasta que dicho hecho tiene efecto en la situación económico-financiera, y esta situación es revelada y comprendida por los usuarios interesados.

Gracias a los analistas financieros, es posible la toma de decisiones sobre la base de la información empresarial para los usuarios no especialistas en negocios, ya que los analistas pueden dar una opinión sintética y concreta a preguntas como:

- ¿Pagará la empresa sus deudas a corto plazo?
- ¿Pagará la empresa sus deudas a largo plazo?
- ¿Genera esta empresa valor, dados los recursos de que dispone?

La información empresarial tiene un valor relativo, en tanto que se mide por la capacidad que tenga de modificar las expectativas de los usuarios de la misma. Además, la información empresarial conlleva un coste de obtención. El análisis baraja estos extremos para lograr una opinión adecuada en términos eficientes de coste y oportunidad.

11.3. El proceso de análisis

La incertidumbre del mundo económico actual y la heterogeneidad de las empresas hace que no sea posible disponer de un procedimiento único y rígido de análisis financiero, sino que este debe ser flexible, utilizar diversas fuentes, y aplicar diferentes herramientas, según los casos. Otros importantes factores a tener en cuenta son el tiempo disponible, el contexto en el que se desenvuelve tanto la empresa objeto de estudio como el propio analista, la disponibilidad de información, su coste, etc.

Aunque el proceso de análisis debe ser flexible, puede establecerse un conjunto de prácticas aconsejables, que se sugieren a continuación:

- Identificación del objeto de análisis: determinando las principales características de la empresa y de su sector y contexto actual.
- Identificación del interés justificativo: describiendo a qué tipo de usuario o tercero interesado deseamos dar respuesta, y consecuentemente qué área del comportamiento empresarial tendrá más importancia en el análisis.
- Recogida de la información.
- Evaluación de la fiabilidad-validez de la información obtenida: indexando y ponderando la veracidad y calidad de cada conjunto de datos.
- Depuración de la información: desechando en algún caso información que pueda distorsionar el análisis, de cuya calidad no tengamos las suficientes referencias.
- Familiarización con la empresa y el sector (Informe de presentación): una vez llegado a este punto es conveniente obtener alguna información complementaria con los directivos o personal de la empresa, para contextualizar adecuadamente los datos recopilados. Esta contextualización debe documentarse.
- Análisis de la liquidez, solvencia y rentabilidad, mediante el uso de técnicas adecuadas, que veremos someramente en este Capítulo y más en detalle en los siguientes.
- Búsqueda de información complementaria: a raíz de los primeros resultados, es posible que se requiera información complementaria para aclarar algún extremo, debiendo provenir fundamentalmente de fuentes externas de calidad y de la propia empresa cuando sea posible.
- Conclusión: redacción del informe de análisis.

11.4. Los documentos generados en el análisis

El objeto del análisis es la elaboración de un informe en el que, ya sea de manera parcial por áreas, o de forma global, el analista emite una opinión fundamentada sobre la situación de la empresa. Este documento final es el resultado del trabajo realizado por el analista y es a su vez el producto que le demanda su cliente. Refleja lo que el analista opina, no los procesos detallados que le han llevado a tal opinión, detalles que pueden verse en otros documentos anejos si se desea. Debe ser corto y bien estructurado y no eludir la opinión. No siempre es posible llegar a una opinión determinante; si ha sido este el caso debe revelarse clara y justificadamente. Además, una práctica aconsejable

en el análisis financiero puede ser la de estructurar el trabajo mediante una serie de documentos auxiliares entre los que podemos señalar:

- El informe de presentación: se describe la empresa y su entorno, los principales productos y servicios ofertados, las principales materias primas y consumos, clientes, proveedores, acreedores financieros, accionistas con participaciones significativas, y el entorno legal propio de la empresa en cuyo contexto se desarrolla el análisis.
- Documentos internos o complementarios: información adicional, financiera y no financiera, que se ha considerado relevante a la hora de establecer la opinión, conclusiones preliminares o parciales por área, discusión sobre indicadores contradictorios, entrevistas con los directivos o el personal de la empresa, etc. Estos documentos, así como el informe de presentación, pueden no ser suministrados finalmente al cliente, si no se pacta de ese modo.

11.5. Técnicas de análisis

Las técnicas de análisis tienen dos funciones principales, en tanto que, por un lado permiten formar series temporales que se pueden extrapolar hacia el futuro para realizar predicciones, es decir, hacen posible comparar el comportamiento de la empresa a lo largo del tiempo, y por otro, permiten la comparación de la empresa con otras de su sector. Tenemos así el doble enfoque del análisis empresarial comparativo: diacrónico o de serie temporal –la empresa a lo largo del tiempo– y sincrónico o de corte transversal –la empresa respecto a otras empresas en un momento dado–. Una combinación de ambos sería la utilización de datos de panel. Por último, otro enfoque puede ser el de la detección de síndromes, es decir, estudiar en detalle empresas que fracasan, ya sea en solvencia, liquidez o rentabilidad, y tratar de encontrar un patrón común a todas ellas.

El principal problema del análisis comparativo es que aunque existan similitudes que fundamenten la comparación, las estrategias, mercados, productos, clientes, regulación y otros factores pueden ser diferentes, o cambiar a lo largo del tiempo de manera dispar, y por tanto afectar negativamente a la fiabilidad de dicha comparación. Otra limitación es que, a pesar de que la mayoría de indicadores en los que se basa el análisis son cocientes entre magnitudes financieras, con lo que en principio se eliminaría el efecto del tamaño empresarial y se lograría una comparación consistente, grandes y pequeñas empresas pueden ofrecer valores típicamente diferentes para un cociente dado.

Para poder realizar estos análisis comparativos, y la detección de síndromes, es necesario emplear las siguientes técnicas:

- Análisis estructural mediante porcentajes verticales y horizontales: se determina, en el primer caso, la importancia relativa de cada elemento de los estados financieros respecto del total (por ejemplo, en el balance, dividiendo cada partida por el total activo, y en la cuenta de pérdidas y ganancias, calculando el cociente de cada partida entre la cifra de negocios). En el segundo caso, se determina el crecimiento o decrecimiento de cada elemento de los estados financieros respecto de ejercicios anteriores. Para extraer conclusiones adecuadas, los resultados obtenidos han de compararse con los del sector, para determinar si el comportamiento es el propio del mismo, o bien hay anomalías que merecen especial atención.
- Análisis mediante ratios: se trata, como adelantábamos, de realizar cocientes entre dos elementos de los estados financieros que tengan relación económico-financiera. Aunque muchos de ellos poseen significado propio, de nuevo es necesario comparar los obtenidos para la empresa objeto de estudio con los de su sector.

Respecto del análisis financiero mediante ratios, cabe apuntar que, en los años en que se ha desarrollado esta disciplina, han proliferado gran cantidad de ellos. En este libro, hemos optado por una selección de los más relevantes. Y aún así, es necesario señalar que el valor de los ratios para una empresa dada no puede ser tomado como herramienta infalible para detectar la crisis empresarial o concluir que la actividad es viable. Es necesario realizar comparaciones con los datos del sector, los de la economía nacional, y examinar su evolución a través del tiempo. Igualmente, es conveniente contextualizar el análisis efectuado en el marco de la información que existe sobre la empresa en sentido amplio, y conocer en la medida de lo posible el proceso productivo y el mercado en que esta se desenvuelve.

11.6. El análisis estructural

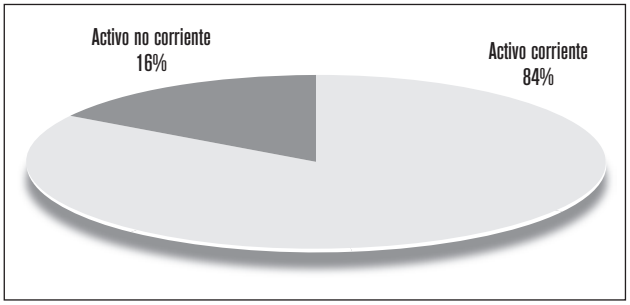
Podemos definir el análisis estructural de una empresa como el estudio de sus estados financieros en dos o más ejercicios consecutivos, considerando las variaciones que sufre cada elemento significativo de uno a otro ejercicio (porcentajes horizontales), así como la importancia relativa de cada una de ellas respecto del total de balance (porcentajes verticales).

Para ilustrar tanto el uso de esta técnica como del resto de los indicadores del análisis financiero, recurriremos a una empresa hotelera española con facturación por encima de los 50 millones de euros. Como anexo al presente Capítulo (Anexo 1), se presenta una adaptación libre (con fines didácticos) de su balance y su cuenta de resultados. Los resultados del análisis estructural los podemos comparar con la información de ratios sectoriales proporcionada por Registradores (Anexo 2) y con la

información contable sectorial a nivel de Pymes (Anexo 3). Por tanto, toda esta información se empleará también en los Capítulos siguientes.

En relación con los porcentajes verticales, presentamos la composición del Activo (Figura 11.1) y del Pasivo (Figura 11.2).

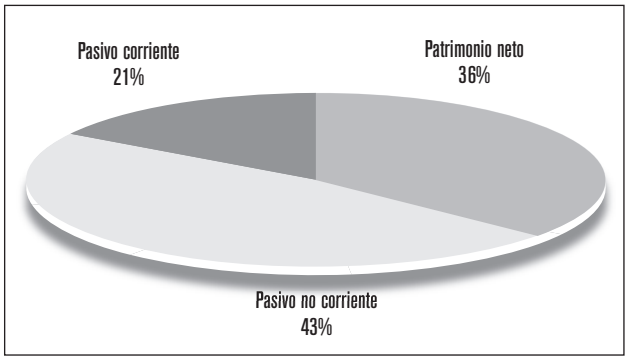
Figura 11.1.
Estructura del activo



Podemos comprobar cómo la estructura económica de la empresa consta en su mayor parte de activo inmovilizado o no corriente, cuya mayor parte corresponde a terrenos y construcciones, lo que revela que la actividad de la empresa se realiza en edificios de su propiedad.

En los datos sectoriales ofrecidos por Registradores (Anexo 2), la importancia del activo corriente es de un 13%, muy similar al valor del ejemplo. Sin embargo, en el caso de las Pymes, el activo corriente alcanza el 24% (Anexo 3). En consonancia con la estructura del activo, la estructura del pasivo (Figura 11.2) está dominada por las partidas a largo plazo, tanto el patrimonio neto como el pasivo no corriente. La importancia del patrimonio neto es casi idéntica a la que presenta el conjunto del sector (36,39%) y también respecto de la estadística referida a Pymes (37,03%).

Figura 11.2.
Estructura del pasivo



Por otra parte, los porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias se presentan en la Tabla 11.1:

Tabla 11.1.
Estructura vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias, en miles de euros

A) OPERACIONES CONTINUADAS						
	1. Importe neto de la cifra de negocios.				1.350.700	100%
	2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.					
	3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.					
	4. Aprovisionamientos.				-168.100	-12%
	5. Otros ingresos de explotación.					
	6. Gastos de personal.				-403.500	-30%
	7. Otros gastos de explotación.				-433.400	-32%
	8. Amortización del inmovilizado.				-109.100	-8%
	9. Imputación de subvenciones.					
	10. Excesos de provisiones.					
	11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.					
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)					236.600	18%
	12. Ingresos financieros.				22.000	2%
	13. Gastos financieros.				-78.800	-6%
	14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.					
	15. Diferencias de cambio.				-500	0%
	16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.				-200	0%
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)					-57.500	-4%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)					179.100	13%
	17. Impuestos sobre beneficios.				-14.500	-1%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)					164.600	12%
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
	18. Resultado de ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos.					
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)					164.600	12%

Comparando cada partida con la cifra de negocio, tenemos que un 82% son gastos de explotación (personal, amortizaciones, aprovisionamientos y otros), un 6% intereses y un 1% impuestos, y por último un 12% como resultado del ejercicio. La idoneidad de estas cifras se clarificará en el Capítulo 14 de rentabilidad, en el que se pondrán en comparación con partidas específicas del balance de situación. La comparación sectorial aporta las siguientes notas de interés:

- El resultado de explotación supone un 18%, valor elevado si lo comparamos con el obtenido por las mayores empresas del sector (3,64%) y las Pymes (5,57%). Se pone de manifiesto que la empresa dispone de un mayor margen sobre sus ventas.

- Los gastos de personal suponen un 30%, cifra ligeramente inferior a los valores sectoriales del 38,5% y del 32% respectivamente.
- Los gastos financieros son más elevados en el ejemplo (6%) que en el sector (2,94%) y que en las Pymes (3,08%).
- El resultado antes de impuestos (13%) vuelve a revelar la superioridad de la empresa frente a las empresas similares de su sector (1,94%) y frente al grupo de Pymes (6,29%).

En cuanto al análisis horizontal, en la Tabla 11.2 se recogen las variaciones en las principales masas patrimoniales.

Tabla 11.2.
Variaciones en las principales masas patrimoniales

	2007	2006	Δ%
Activo no corriente	2.409.700.000 €	2.386.100.000 €	0,99%
Activo corriente	455.300.000 €	377.900.000 €	20,48%
Patrimonio neto	1.026.900.000 €	967.100.000 €	6,18%
Pasivo no corriente	1.239.800.000 €	1.249.700.000 €	-0,79%
Pasivo corriente	598.300.000 €	547.200.000 €	9,34%
Total Activo	**2.865.000.000 €**	**2.764.000.000 €**	**3,65%**

La nota fundamental es la gran estabilidad que presentan las masas patrimoniales. La principal variación se produce en el activo corriente, debido a un incremento en el efectivo y equivalentes, de un 79% (Anexo 1).

Por su parte, el patrimonio neto ha crecido debido al aumento del resultado del ejercicio. Finalmente, el pasivo corriente también se ha visto incrementado, debido al aumento en la partida de obligaciones. La ausencia de obligaciones en el pasivo no corriente nos indica que este aumento en las obligaciones del pasivo corriente no obedece a una reclasificación, sino a una nueva emisión de valores.

La evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias recoge una mejora del beneficio, debido a un incremento de las ventas y prestaciones de servicios y la reducción de los gastos por aprovisionamientos.

El análisis efectuado, tomando dos años como fuente de información, se puede ampliar con el análisis de la tendencia en los últimos cuatro ejercicios, para indicadores fundamentales como la cifra de negocio, el beneficio antes de impuestos, el

beneficio antes de intereses e impuestos, el patrimonio neto y el total activo (Tabla 11.4 y Figuras 11.3 y 11.4).

Tabla 11.3.

Variaciones horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias, en miles de euros

		2007	2008	Δ%
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1.	Importe neto de la cifra de negocios.	1.350.700	1.057.140	28%
2.	Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.			
3.	Trabajos realizados por la empresa para su activo.			
4.	Aprovisionamientos.	-168.100	-261480	-36%
5.	Otros ingresos de explotación.			
6.	Gastos de personal.	-403.500	-313.800	29%
7.	Otros gastos de explotación.	-433.400	-346.720	25%
8.	Amortización del inmovilizado.	-109.100	-87.280	25%
9.	Imputación de subvenciones.			
10.	Excesos de provisiones.			
11.	Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.			
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9 +10+11)		236.600	47.860	394%
12.	Ingresos financieros.	22.000	26.600	-17%
13.	Gastos financieros.	-78.800	-63.958	23%
14.	Variación de valor razonable en instrumentos financieros.			
15.	Diferencias de cambio.	-500	-400	25%
16.	Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.	-200	-160	25%
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)		-57.500	-37.918	52%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)		179.100	9.942	1.701%
17.	Impuestos sobre beneficios.	-14.500	-442	3.181%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)		164.600	9.500	1.633%
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS				
18.	Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos.			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+18)		164.600	9.500	1.633%

Tabla 11.4.
Evolución de la empresa en cuatro ejercicios

	2004	2005	2006	2007
Cifra de negocio	1.052	1.165	1.057	1.350
Beneficio antes de intereses e impuestos	130	178	47	236
Beneficio antes de impuestos	52	100	10	179

	2004	2005	2006	2007
Activo	2.690	2.846	2.764	2.865
Patrimonio Neto	808	944	967	1.027

Figura 11.3.
Evolución de los principales indicadores de la cuenta de pérdidas y ganancias

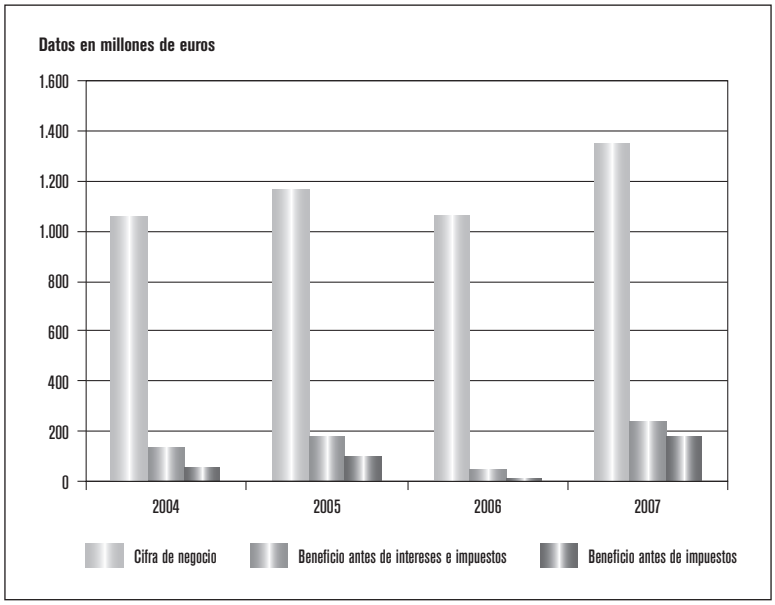
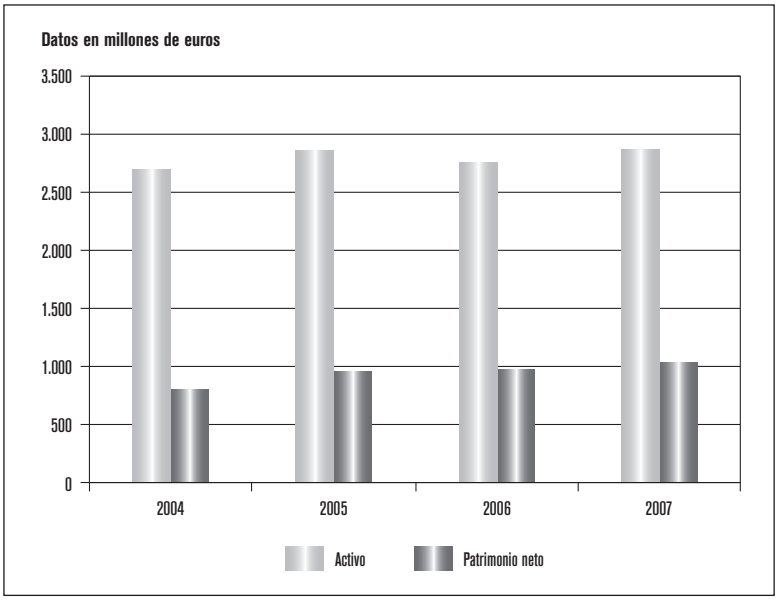


Figura 11.4.
Evolución de los principales indicadores del balance



Anexo 1:

Balance y cuenta de resultados de la empresa propuesta

(Datos en miles de euros).

BALANCE DE SITUACIÓN							
				2007	2006	Porcentajes verticales	Porcentajes horizontales
ACTIVO							
	A) ACTIVO NO CORRIENTE			2.409.700,00	2.386.100,00	84%	1%
	I. Inmovilizado intangible.			106.400,00	108.400,00	4%	-2%
	1. Desarrollo.						
	2. Concesiones.						
	3. Patentes, licencias, marcas y similares.						
	4. Fondo de comercio.			19.400,00	19.600,00	1%	-1%
	5. Aplicaciones informáticas.						
	6. Otro inmovilizado			87.000,00	88.800,00	3%	-2%
	II. Inmovilizado material.			1.986.000,00	1.969.000,00	69%	1%
	1. Terrenos y construcciones.			1.986.000,00	1.969.000,00	69%	1%
	2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material.						
	3. Inmovilizado en curso y anticipos.						
	III. Inversiones inmobiliarias.			118.700,00	97.300,00	4%	22%
	1. Terrenos.			118.700,00	97.300,00	4%	22%
	2. Construcciones						
	IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.						
	1. Instrumentos de patrimonio.						
	2. Créditos a empresas.						
	3. Valores representativos de deuda.						
	4. Derivados.						
	5. Otros activos financieros.						
	V. Inversiones financieras a largo plazo.			102.400,00	105.300,00	4%	-3%
	1. Instrumentos de patrimonio.			102.400,00	105.300,00	4%	-3%
	2. Créditos a terceros.						
	3. Valores representativos de deuda.						
	4. Derivados.						
	5. Otros activos financieros.						
	VI. Activos por impuesto diferido.			96.200,00	106.100,00	3%	-9%
	B) ACTIVO CORRIENTE			455.300,00	377.900,00	16%	20%
	I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.				9.000.00	0%	-100%
	II. Existencias.			35.200,00	30.700,00	1%	15%
	1. Comerciales.			35.200,00	30.700,00	1%	15%
	2. Materias primas y otros aprovisionamientos.						
	3. Productos en curso.						
	4. Productos terminados.						
	5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.						
	6. Anticipos a proveedores.						
	III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.			100.700,00	113.200,00	4%	-11%
	1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.			98.200,00	107.100,00	3%	-8%
	2. Clientes, empresas del grupo y asociados.						
	3. Deudores varios.						
	4. Personal.						
	5. Activos por impuesto corriente.			2.500,00	6.100,00	0%	-59%
	6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.						
	7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos.						

IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.				
1. Instrumentos de patrimonio.				
2. Créditos a empresas.				
3. Valores representativos de deuda.				
4. Derivados.				
5. Otros activos financieros.				
V. Inversiones financieras a corto plazo.	84.600,00	94.000,00	3%	-10%
1. Instrumentos de patrimonio.	13.600,00	37.000,00	0%	-63%
2. Créditos a empresas.				
3. Valores.				
4. Derivados.				
5. Otros activos financieros.	71.000,00	57.000,00	2%	25%
VI. Periodificaciones a corto plazo.				
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	234.800,00	131.000,00	8%	79%
1. Tesorería	234.800,00	131.000,00	8%	79%
2. Otros activos líquidos equivalentes.	1.865.000,00	2.764.000,00	100%	4%
TOTAL ACTIVO (A+B)				
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2007	2006	Porcentajes verticales	Porcentajes horizontales
A) PATRIMONIO NETO	1.026.900,00	967.100,00	36%	6%
A-1) Fondos propios.	1.026.900,00	960.200,00	39%	16%
I. Capital.	36.900,00	36.900,00	1%	
1. Capital escriturado.				
2. (Capital no exigido).				
II. Prima de emisión.				
III. Reservas.	851.500,00	852.500,00	30%	
1. Legal y estatutarias.				
2. Otras reservas.				
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias).	-42.000,00	-38.700,00	-1%	9%
V. Resultados de ejercicios anteriores.	98.200,00	100.000,00	3%	-2%
1. Remanente.				
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).				
VI. Otras aportaciones de socios.				
VII. Resultado del ejercicio.	164.600,00	9.500,00	6%	1633%
VIII. (Dividendo a cuenta).				
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto.				
A-2) Ajustes por cambios de valor.	-82.300,00	6.900,00	-3%	-1293%
I. Activos financieros disponibles para la venta.				
II. Operaciones de cobertura.				
III. Otros.				
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.				
B) PASIVO NO CORRIENTE	1.239.800,00	1.249.700,00	43%	-1%
I. Provisiones a largo plazo.	30.800,00	25.900,00	1%	19%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.				
2. Actuaciones medioambientales.				
3. Provisiones por reestructuración.				
4. Otras provisiones.				
II. Deudas a largo plazo.	1.034.100,00	1.027.400,00	36%	1%
1. Obligaciones y otros valores negociables.	101.300,00	249.600,00	4%	-59%
2. Deudas con entidades de crédito.	928.100,00	777.800,00	32%	19%
3. Acreedores por arrendamiento financiero.				
4. Derivados.				
5. Otros pasivos financieros.	4.700,00			100%

III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.				
IV. Pasivos por impuesto diferido.	174.900,00	196.400,00	6%	-11%
V. Periodificaciones a largo plazo.				
C) PASIVO CORRIENTES	598.300,00	547.200,00	21%	9%
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.				
II. Provisiones a corto plazo.				
III. Deudas a corto plazo.	310.500,00	268.000,00	11%	16%
1. Obligaciones y otros valores negociables.	150.400,00	400,00	5%	37500%
2. Deudas con entidades de crédito.	126.600,00	267.500,00	4%	-53%
3. Acreedores por arrendamiento financiero.				
4. Derivados.				
5. Otros pasivos financieros.	33.500,00	100,00	1%	33400%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.				
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	287.800,00	279.200,00	10%	3%
1. Proveedores	56.400,00	84.000,00	2%	-33%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.				
3. Acreedores varios.	140.00,00	100.000,00	5%	40%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).				
5. Pasivos por impuesto corriente.	6.500,00	8.600,00	1%	92%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	74.900,00	86.600,00	3%	-14%
7. Anticipos de clientes.				
VI. Periodificaciones a corto plazo.				
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	2.865.000,00	2.764.000,00	100%	4%
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2007	2006		
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios.	1.350.700	1.057.140	100%	28%
a) Ventas.				
b) Prestaciones de servicios.				
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.				
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo.				
4. Aprovisionamientos.	-168.100	-261.480	-12%	-36%
a) Consumo de mercaderías.				
b) Consumo de materias primas y otros aprovisionamientos.				
5. Otros ingresos de explotación.				
a) Ingresos accesorios y otros de gestión de corriente.				
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio.				
6) Gastos de personal.	-403.500	-313.800	-30%	29%
a) Sueldos, salarios y asimilados.				
b) Cargas sociales.				
c) Provisiones.				
7. Otros gastos de explotación.	-433.400	-346.720	-32%	25%
a) Servicios exteriores.				
b) Tributos.				
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales.				
d) Otros gastos de gestión corriente.				

	8. Amortización del inmovilizado.		-109.100	-87.280	-8%	25%
	9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.					
	10. Excesos de provisiones.					
	11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado.					
	a) Deterioros y pérdidas.					
	b) Resultados por enajenaciones y otras.					
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)			236.600	47.860	18%	394%
	12. Ingresos financieros.		22.000	26.600	2%	-17%
	a) De participaciones en instrumentos de patrimonio.					
	a1) En empresas del grupo y asociadas.					
	a2) En terceros.					
	b) De valores negociables y otros instrumentos financieros.					
	b1) De empresas del grupo y asociadas.					
	b2) De terceros.					
	13. Gastos financieros.		-78.800	-63.958	-6%	23%
	a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas.					
	b) Por deudas con terceros.					
	c) Por actualización de provisiones.					
	14. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.					
	a) Cartera de negociación y otros.					
	b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta.					
	15. Diferencias de cambio.		-500	-400		25%
	16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.		-200	-160		25%
	a) Deterioros y pérdidas.					
	b) Resultados por enajenaciones y otras.					
A.2) RESULTADO FINANCIERO (12+13+14+15+16)			-57.500	-37.918	-4%	52%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)			179.100	9.942	13%	1.701%
	17. Impuestos sobre beneficios.		-14.500	-442	-1%	3.181%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 17)			164.600	9.500	12%	1.633%
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
	18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos					
A. 5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 18)			164.600	9.500	12%	1.633%

Anexo 2:
Ratios sectoriales

BANCO DE ESPAÑA Eurosistema

ecbso

Registradores de España

Ratios Sectoriales de las Sociedades no Financieras

País: España					
Año: 2006					
Sector de actividad (CNAE): 551 Hoteles					
Tamaño (cifra neta de negocio): Más de 50 millones €					
Tasa de cobertura (% número de empresas): No disponible					
Tasa de cobertura (% número de empleados): No disponible					
Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
Costes operativos, beneficios y rentabilidades					
R01	Valor añadido / Cifra neta de negocios	7		50,19	
R02	Gastos de personal / Cifra neta de negocios	7		38,51	
R03	Resultado económico bruto / Cifra neta de negocios	7		15,45	
R04	Cash Flow (resultado económico bruto) / Total deuda neta	6		10,48	
R05	Resultado económico neto / Cifra neta de negocios	7		3,64	
R16	Cifra neta de negocios / Total activo	7		49,26	
R10	Resultado económico neto / Total activo	7		1,77	
R11	Resultado antes de impuestos / Fondos propios	7		-0,77	
R12	Resultado después de impuestos / Fondos propios	7		2,21	
Capital circulante					
R17	Existencias / Cifra neta de negocios	7		1,30	
R18	Deudores comerciales / Cifra neta de negocios	7		13,03	
R19	Acreedores comerciales / Cifra neta de negocios	7		12,76	
R20	Capital circulante / Cifra neta de negocios	7		1,57	
Gastos e ingresos financieros					
R07	Gastos financieros y asimilados / Cifra neta de negocios	7		2,94	
R06	Gastos financieros y asimilados / Resultado económico bruto	7		35,04	
R09	Resultado financiero / Cifra neta de negocios	7		-1,70	
R08	Resultado financiero / Resultado económico bruto	7		-19,91	
Estructura del activo					
R13	Inmovilizado financiero / Total activo	7		24,26	
R14	Inmovilizado material / Total activo	7		46.51	
R15	Activo circulante / Total activo	7		13,05	
R21	Activos financieros a corto plazo y dispon. / Total activo	7		1,23	
Estructura del pasivo					
R22	Fondos propios / Total pasivo	7		36,39	
R23	Provisiones para riesgos y gastos / Total pasivo	7		0,34	
R24	Deudas con entidades de crédito / Total pasivo	7		35,15	
R25	Deudas con entid. de créd., medio y largo plazo / Total pasivo	7		22,86	
R26	Deudas con entidades de crédito, corto plazo / Total pasivo	7		7,42	
R27	Deudas a medio y largo plazo/ Total pasivo	7		27,73	
R28	Deudas a corto plazo / Total pasivo	7		27,92	

Anexo 3:
Estadística mercantil sectorial

ESTADÍSTICA MERCANTIL SECTORIAL — Periodo 2002 – 2006

Registradores de España

Total Nacional
SECTOR: 55.1 Hoteles.

EMPRESAS PEQUEÑAS	2002	2003	2004	2005	(Avance) 2006
Núm. empresas analizadas:	2.567	3.341	3.551	4.133	2.153
	BALANCE (%)				
ACTIVO TOTAL (miles de euros)	2.743.863	3.740.334	4.342.477	5.496.778	3.385.948
A) Accionistas por desembolsos no exigidos	0,04	0,04	0,08	0,04	0,03
B) Inmovilizado	75,76	76,21	76,42	75,78	75,27
I. Gastos establecimiento	0,39	0,35	0,33	0,50	0,57
II. Inmovilizaciones inmateriales	3,24	3,46	3,08	3,38	4,29
III. Inmovilizaciones materiales	66,33	66,20	64,47	64,49	62,27
IV. Inmovilizaciones financieras	5,74	6,13	8,45	7,28	8,01
V. Acciones propias	0,05	0,07	0,09	0,11	0,11
VI. Deudores oper. tráfico largo plazo	0,01	0,00	0,00	0,01	0,02
C) Gastos a distrib. varios ejerc.	0,58	0,69	0,60	0,65	0,70
D) Circulante	23,62	23,06	22,90	23,53	24,00
I. Accionistas por desembolsos exigidos	-0,10	0,02	0,01	0,01	0,00
II. Existencias	2,07	2,65	2,54	2,60	2,20
III. Deudores	11,46	10,86	10,48	11,52	13,36
IV. Inversiones finan. temporales	3,87	3,43	4,34	3,48	2,97
V. Acciones propias corto plazo	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
VI. Tesorería	6,22	5,99	5,39	5,82	5,39
VII. Ajustes periodificación	0,10	0,10	0,12	0,09	0,08
PASIVO TOTAL (miles de euros)	2.743.863	3.740.334	4.342.477	5.496.778	3.385.948
A) Fondos propios	40,80	41,21	40,93	38,30	37,03
I. Capital suscrito	19,38	19,90	20,59	20,14	19,58
II. Prima de emisión	2,39	1,86	1,71	2,13	2,60
III. Reservas revalorización	1,52	0,93	1,09	0,93	0,72
IV. Reservas	17,42	18,26	17,25	17,01	15,91
V. Resultados ejercicios anteriores	-2,70	-1,82	-2,48	-3,35	-4,00
VI. Pérdidas y ganancias	2,98	2,38	2,84	1,53	2,26
VII. Dividendo a cuenta entreg. en el ejercicio	-0,18	-0,26	-0,05	-0,07	-0,02
VIII. Acciones propias reducción de capital	-0,01	-0,05	-0,02	-0,02	-0,02
B) Ingresos distr. varios ejercicios	1,35	1,23	1,44	1,29	0,99
C) Provisiones riesgos y gastos	0,10	0,21	0,15	0,22	0,21
D) Acreedores a largo plazo	31,71	32,87	32,37	34,76	34,53
E) Acreedores a corto plazo	25,92	24,46	25,11	25,41	27,18
F) Provisiones riesgos y gastos a corto plazo	0,13	0,03	0,00	0,02	0,06
FONDO MANIOBRA [AD-(PE+PF)]	-2,43	-1,42	-2,22	-1,90	-3,25

(continuación)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANALÍTICA (%)					
Vol. Cifra de negocios (miles de euros)	1.621.519	2.084.995	2.244.274	2.827.701	1.741.688
Cifra de negocios	97,71	97,88	97,76	97,72	97,58
+ Otros ingresos de explotación	2,29	2,12	2,24	2,28	2,42
= Ingresos Explotación	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
- Consumos de explotación	26,16	26,86	27,28	26,08	24,46
- Otros gastos de explotación	25,94	26,13	26,19	28,10	29,21
= Valor Añadido Bruto	47,89	47,01	46,53	45,82	46,34
- Gastos de personal	31,46	32,07	32,40	32,89	32,36
= Resultado Bruto Explot.	16,42	14,94	14,14	12,93	13,97
- Dotaciones amortiz. Inmov. (R2)	7,62	7,96	8,16	8,12	8,23
- Variac. Prov. Tráfico e insolv. (R3)	0,16	0,20	0,19	0,17	0,17
= Resultado Neto Explot.	8,64	6,78	5,79	4,64	5,57
+ ingresos Financieros	0,99	0,59	0,72	0,52	0,64
- Gastos Financieros	3,31	3,06	2,84	2,89	3,08
- Variac. prov. inversiones financieras (R4)	0,10	0,03	0,04	0,04	0,00
= Resultado Activ. Ordinar.	6,21	4,29	3,63	2,23	3,13
+ Benef. Proc. inmov. e ingr. Excep.	1,65	2,61	4,68	3,27	3,88
- Perd. Proc. Inmov. y gastos excep.	0,53	0,65	0,56	0,60	0,70
- Variac. Prov. Inmov. y cart. cont. (R5)	0,02	0,11	0,15	0,03	0,03
= Resultado antes impuestos	7,31	6,14	7,60	4,87	6,29
+/- Impuesto Sociedades	2,39	1,94	2,14	1,79	2,07
= Resultado del ejercicio (R1)	4,93	4,20	5,46	3,08	4,22
Recursos Tot. Gen. R1 + R2 + R3 + R4 + R5	12,84	12,48	14,00	11,44	12,65

Nota: Los datos de los Anexos 2 y 3 se refieren a ejercicios pasados, no a 2007. Esto es debido a que la información sectorial requiere un tiempo de elaboración mayor que la referida a una empresa.

CAPÍTULO

12 Análisis de la liquidez

12.1. Introducción

La liquidez puede definirse como la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo, aportando una primera visión de la viabilidad de la misma. Desde una perspectiva interna, la información sobre la liquidez está disponible en tiempo real, al existir un presupuesto de tesorería, en que Figuran las fechas exactas de cobros y pagos. Sin embargo, el analista externo no tiene acceso a esta información, dado que no se suele divulgar externamente, por lo que solo podrá hacer uso de la información contenida en los estados financieros. Estos, en su versión normal, contienen un Estado de flujos de efectivo que, a pesar de su carácter histórico permite estimar la capacidad de generación de tesorería de la empresa. En los demás casos, la estimación se puede realizar a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Desde esta perspectiva externa, el análisis puede seguir un doble enfoque:

- Basado en el *cash flow,* para examinar así si la empresa será capaz de atender a sus deudas a corto mediante el uso del *cash flow* neto de explotación. Este se aproximará a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias, cuando no dispongamos del Estado de flujos de efectivo (en cuyo caso optaríamos por utilizar el *cash flow* neto de explotación que este proporciona, con algunos ajustes). Este enfoque contempla también la posibilidad de utilizar las reservas de liquidez, en tanto que dichas reservas proceden de excedentes de tesorería de ejercicios pasados, y no se han invertido en activos funcionales.

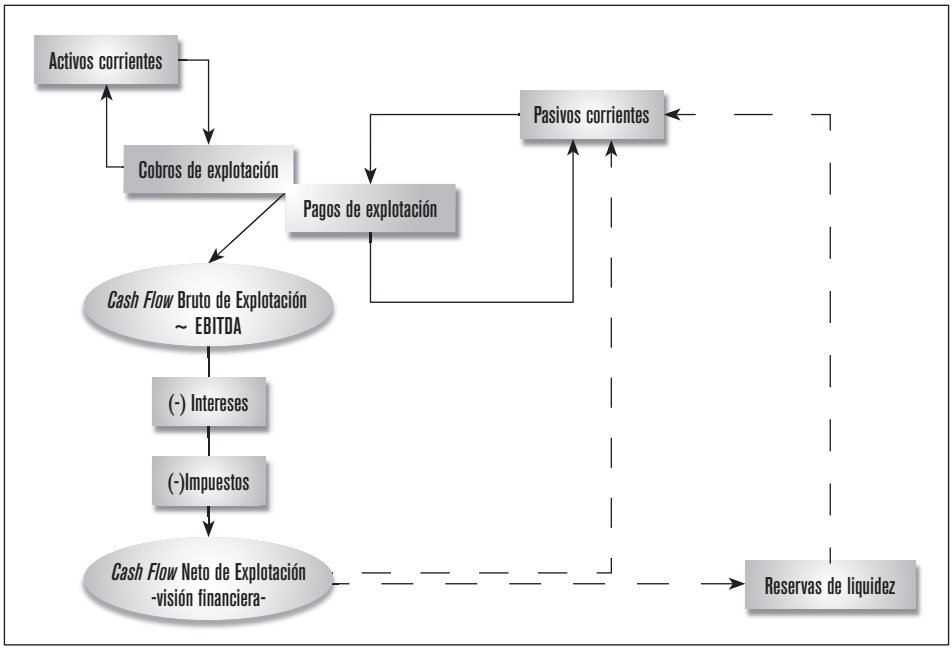
- Basado en el capital corriente de explotación, definiendo este como la diferencia entre los activos y pasivos corrientes vinculados a las operaciones, como son las existencias, los deudores y los acreedores comerciales. La visión estática de este análisis trata de corregirse mediante el estudio de una serie de ratios de cobertura y el análisis de los periodos medios de maduración de los principales activos y pasivos corrientes. Tratándose de variables que vienen referidas a un momento temporal, este análisis es también poco efectivo si existe fuerte estacionalidad en la actividad empresarial que haga que la situación al cierre contable del ejercicio sea poco representativa.

Si el análisis indica problemas de liquidez, habrá que estudiar la capacidad de renegociación de deudas con los acreedores o la conveniencia de acudir al procedimiento legal del concurso de acreedores que se detalla en el siguiente capítulo.

12.2. Análisis basado en el *cash flow*

Como comentábamos en la introducción, se trata de determinar si la empresa puede generar un *cash flow* neto de explotación suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo o pasivo corriente. En el contexto de este análisis, las reservas de liquidez generadas con flujos reinvertidos de ejercicios pasados que no se han comprometido mediante la compra de activos funcionales y son, por tanto, fácilmente transformables en efectivo, constituyen un recurso adicional para responder de las citadas deudas (Figura 12.1).

Figura 12.1.
Análisis de la liquidez empresarial



12.2.1. El *cash flow*

La normativa contable obliga a las grandes corporaciones a presentar el Estado de flujos de efectivo. Sin embargo, la mayoría de las empresas, por su dimensión no están obligadas. Por tanto, determinamos el *cash flow* neto de explotación mediante su aproximación a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias. Este valor, independientemente del método de cálculo, nos servirá de referencia para ver qué capacidad de generación de tesorería posee la entidad en el ejercicio en que debe pagar las deudas a corto plazo –no olvidemos que el *cash flow* reportado es el del ejercicio pasado. En

función del comportamiento histórico del *cash flow* se puede establecer una hipótesis sobre su evolución futura.

Este *cash flow* es tesorería generada, es decir, viene dado por la corriente de cobros y pagos, no de devengo. Además, el ajuste con las variaciones de activos y pasivos corrientes proporciona, en el Estado de flujos de efectivo, un *cash flow* generado con precisión contable. Para realizar el análisis, sin embargo, tomaremos una aproximación: un *cash flow* financiero, prescindiendo de los ajustes mencionados, puesto que es necesario determinar la capacidad de generar tesorería con las operaciones, no la efectivamente cobrada y pagada. Así pues, se partirá del resultado de explotación, sumándole el importe de las amortizaciones y provisiones. Este *cash flow*, así calculado, se denomina *cash flow* bruto de explotación, o EBITDA *(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) según la terminología internacional.

Para obtener posteriormente el *cash flow* neto de explotación, detraeremos los gastos financieros, netos de ingresos financieros, y restaremos por último los impuestos. Con este *cash flow* no sería posible el cuadre de un Estado de flujos de tesorería, es decir, no se cumpliría que el *cash flow* total de la empresa coincida con la diferencia de saldos de tesorería que muestra el balance. Las Tablas 12.1 y 12.2 reflejan el cálculo del EBITDA y del *cash flow* neto de explotación respectivamente.

Tabla 12.1.
Cálculo del EBITDA (datos en euros)

Resultado de explotación	236.600.000
Amortización del inmovilizado	109.100.000
Incremento de provisiones en el Balance de Situación (c/p y l/p)	4.900.000
EBITDA	**350.600.000**

Tabla 12.2.
Aproximación al *cash flow* neto de explotación

EBITDA		**350.600.000**
Gastos financieros netos de ingresos financieros	(-)	56.800.000
Impuestos	(-)	14.500.000
Cash flow neto de explotación, financiero		**279.300.000**

A estos ajustes habría que añadir los propios de las variaciones en activo y pasivo corriente, para alcanzar el *cash flow* neto de explotación de carácter contable, que ofrecería el Estado de flujos de efectivo, así como eliminar diversos ingresos que no son cobros –subvenciones traspasadas al resultado o trabajos realizados para el inmovilizado–.

El EBITDA es una variable adecuada para la comparación del rendmiento empresarial a nivel nacional e internacional, debido a que excluye las subjetividades en el beneficio provenientes de amortizaciones y provisiones, y es independiente de la estructura financiera de la empresa (por ser antes de intereses) y de la normativa fiscal que le afecte (por ser antes de impuestos).

12.2.2. Las reservas de liquidez

Con independencia de la diferenciación entre activo corriente y activo no corriente, cabe distinguir, en ambas masas patrimoniales, los activos funcionales, vinculados al proceso productivo, que resultan vitales para la continuidad de las operaciones de la empresa, y los activos no funcionales, que son aquellos que la empresa posee para obtener un rendimiento, y que proceden de excedentes de tesorería no reinvertidos en las operaciones. Las reservas de liquidez están constituidas por esos activos no funcionales que la empresa puede trasformar en dinero fácilmente. Por tanto, su venta no supone discontinuación de las actividades de la empresa. Es posible, como veremos, localizar reservas de liquidez adicionales en el activo no corriente y en el activo corriente, debido a la existencia de activos extrafuncionales que se podrían liquidar:

- Inversiones inmobiliarias: se trata de activos adquiridos para su venta o alquiler pero que no van a ser utilizados para desarrollar las actividades de la empresa. La tesorería que se puede obtener dependerá lógicamente de la situación del mercado inmobiliario.

- Inversiones financieras a largo plazo: al no estar clasificadas como inversiones en empresas relacionadas, se supone que han sido adquiridas para obtener una rentabilidad. En el caso de estados financieros de grupos cotizados, siguiendo el modelo de balance NIIF de la CNMV, no consideraríamos las «inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación».

- Activos no corrientes mantenidos para la venta: se trata, como en el caso de las inversiones inmobiliarias, de activos dispuestos para su transformación en efectivo.

- Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo: al estar clasificadas como de corto plazo, no suponen una inversión estratégica que deba mantenerse.

- Inversiones financieras a corto plazo: por las razones expuestas, se trata claramente de activos líquidos y disponibles para su conversión en efectivo.

La Tabla 12.3 incluye las reservas de liquidez de la empresa del ejemplo propuesto.

Tabla 12.3.
Reservas de liquidez. Datos en euros

Reservas de liquidez	Importe
A) III. Inversiones inmobiliarias	118.700.000
A) V. Inversiones financieras a largo plazo	102.400.000
B) I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0
B) IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0
B) V. Inversiones financieras temporales	84.600.000
305.700.000	

12.2.3. El pasivo corriente

El pasivo corriente agrupa a las deudas a corto plazo que la empresa debe satisfacer. Está constituido por deudas comerciales (acreedores, proveedores), deudas con las administraciones públicas (seguros sociales, retenciones, tributos) y deudas financieras a corto plazo. Estas últimas pueden proceder de reclasificaciones de deudas a largo plazo, o bien constituir operaciones singulares de deuda que, desde su inicio, se proyectaron para el corto plazo.

Podemos establecer una distinción dentro del pasivo corriente. No todas las deudas poseen el mismo grado de exigibilidad, y además, hay pasivos que pueden renegociarse. Por un lado se encuentran las deudas financieras, con entidades de crédito o bien por haber emitido la propia empresa títulos de deuda. Estas deudas tienen un calendario prefijado de pagos. Constituyen el pasivo corriente no recurrente.

Dentro de estas, las deudas con entidades del grupo y asociadas pueden renegociarse, por la relación que mantiene la empresa con dichas entidades, por lo que constituirían el pasivo corriente no recurrente renegociable.

El resto de partidas recogen deudas comerciales o con las administraciones públicas,que se conocen como pasivo corriente recurrente, ya que al tiempo que se van pagando remesas de materias primas o abonando tributos, se reciben nuevas partidas a crédito, o se devenga nueva deuda tributaria, tratándose en la mayor parte de los casos de una deuda permanente por la naturaleza cíclica de las actividades de la empresa.

A corto plazo, se debe hacer frente a las deudas corrientes no permanentes (no recurrentes), por lo que no compararíamos el *cash flow* con todo el pasivo corriente sino con la suma de los apartados I, II, III y IV del modelo de balance PGC 2007, que constituyen este pasivo no permanente (Figura 12.2). Ahora bien, como la partida IV. es fácilmente renegociable, la comparación podría hacerse con la suma de los apartados I., II. y III. que denominamos pasivo corriente no recurrente no renegociable[40].

[40] La renegociabilidad debe considerarse en términos relativos, a evaluar según cada caso.

Figura 12.2.
Partidas del pasivo corriente no recurrente

I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.
II. Provisiones a corto plazo.
III. Deudas a corto plazo.
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.

En la Tabla 12.4 se presentan el pasivo corriente no recurrente no renegociable de la empresa del ejemplo y se evalúa la liquidez de la misma.

Tabla 12.4.
Pasivo corriente no recurrente no renegociable y evaluación de la liquidez de la empresa del ejemplo

I.	Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.	0
II.	Provisiones a corto plazo.	0
III.	Deudas a corto plazo.	310.500.000
		310.500.000
Cantidad que es perfectamente liquidable con el *cash flow* de explotación (279.300.000) y las reservas de liquidez (305.700.000) por lo que la empresa no presenta problemas de liquidez.		

12.3. Análisis basado en el capital corriente

El análisis basado en el capital corriente se puede abordar desde una doble perspectiva: considerando el capital corriente contable, como diferencia entre activo corriente y pasivo corriente tal cual aparece en el balance de situación, o bien el capital corriente de explotación (CCE), entendido como diferencia entre los activos y pasivos corrientes que están directamente relacionados con las operaciones de la empresa (existencias, deudores y acreedores comerciales). De esta forma es posible evaluar si el nivel de activos corrientes es suficiente para liquidar los pasivos corrientes. De los dos posibles enfoques nos decantamos por el segundo, dado que el CCE y otros indicadores derivados del mismo, permiten evaluar la capacidad de los activos cíclicos de explotación de generar la tesorería necesaria para devolver las deudas comerciales (pasivos corrientes de carácter recurrente). Por otro lado, este análisis nos permite evaluar en qué medida la financiación de los activos corrientes de explotación tiene coste o no. El hecho de haber prescindido de otros activos y pasivos corrientes hace de este análisis un complemento del enfoque basado en *cash flow* y reservas de liquidez, que correlaciona estas dos magnitudes precisamente con la deuda no recurrente.

El importe del CCE por sí solo no es suficiente y se suele acompañar de una serie de ratios, denominados de cobertura, y del análisis de los periodos medios de maduración de los principales activos y pasivos corrientes (plazos en los que estos activos se cobran y los pasivos se pagan).

Como se ha indicado, el CCE se calcula como:

CCE = Existencias + Deudores comerciales – Acreedores comerciales

En principio, podría pensarse que un CCE positivo es mejor que uno negativo. Sin embargo, existen sectores concretos, como las grandes superficies comerciales o empresas de servicios, que presentan un CCE negativo, y no por ello tienen problemas de liquidez. Esto es debido a que sus plazos de cobro son sustancialmente inferiores a sus periodos de pago. Es necesario por tanto realizar un análisis de los periodos medios de maduración antes de formular una conclusión. Por otra parte, un CCE positivo no garantiza por sí solo una situación adecuada.

En el ejemplo propuesto (Tabla 12.5), el CCE es negativo. De acuerdo con lo anterior no concluiremos nada hasta no calcular los periodos medios de maduración.

Otra limitación del CCE es que se trata de una magnitud absoluta, que no resulta tan útil como una magnitud relativa, en tanto que no permite comparaciones entre empresas. Esta circunstancia puede salvarse mediante un ratio que compare el CCE con la cifra de negocio.

$$\frac{\text{CCE}}{\text{Cifra de negocio}}$$

Tabla 12.5.
Capital corriente de explotación en términos absolutos y relativos, de la empresa del ejemplo

CCE = Existencias + Deudores comerciales – Acreedores comerciales
– 151.900.000 = 35.200.000 + 100.700.000 – 287.800.000

$$\frac{\text{CCE}}{\text{Cifra de negocio}} = \frac{-151.900.000}{1.350.700.000} = -11{,}25\%$$

Las empresas del sector ofrecen un valor del 1,57% para este ratio (R17 + R18 – R19) y las Pymes, un -22,59%, valor negativo más parecido al de la empresa del ejemplo. El valor del CEE estaría así comprendido entre los valores de referencia.

12.3.1. Los ratios de cobertura

Los ratios de cobertura miden la proporción entre los diversos componentes del capital corriente de explotación. Los más utilizados son el ratio corriente de explotación y el ratio *quick*:

$$\text{Ratio corriente} = \frac{\text{Existencias + Deudores comerciales}}{\text{Acreedores comerciales}}$$

Al igual que el CCE, el ratio nos indica en qué grado es posible cubrir el pasivo corriente recurrente mediante el activo corriente de explotación. Si el CCE es positivo, este ratio será mayor que la unidad.

El ratio q*uick* o *Acid Test* considera que las existencias son la parte menos líquida, y por tanto las excluye del cómputo:

$$\text{Ratio } \textit{quick} = \frac{\text{Deudores comerciales}}{\text{Acreedores comerciales}}$$

En la Tabla 12.6 se muestran los valores de los ratios para la empresa del ejemplo y los valores de referencia según la información sectorial y de Pymes de los Anexos 2 y 3 del Capítulo 11.

Tabla 12.6.
Ratios de cobertura

	Ratio corriente	Ratio *quick*
Empresa	0,47	0,35
Sector	1,12	1,02
Pyme	0,57	0,49

12.3.2. Los periodos medios de maduración

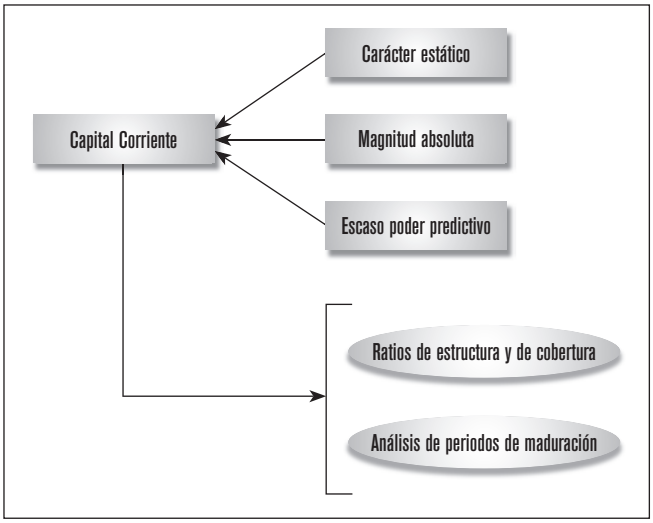
Con el análisis del CCE se evalúa la capacidad de los activos cíclicos de explotación de generar la tesorería necesaria para devolver las deudas comerciales. Para completar este análisis (Figura 12.3), habría que considerar si el plazo de cobro de los activos es inferior al periodo de pago de los pasivos. Por ejemplo: si el ciclo ventas-deudores-cobro es más corto que el de pago a acreedores, se puede hacer frente a una deuda comercial con un CCE negativo, dado que el activo rotará[40] más veces y generará liquidez que la empresa podrá acumular hasta la fecha de vencimiento de la deuda correspondiente.

Existen tres plazos típicos: el periodo medio de ventas, el de cobro a deudores y el de pago a acreedores. Mientras que el periodo de maduración de las partidas de activo viene dado por la suma del de ventas y cobros, el periodo del pasivo se refiere al de pagos a acreedores.

Los periodos medios se pueden obtener a partir del balance y de la cuenta de P y G, de la forma siguiente:

[41] Se entiende por rotación el número de veces que se vende el saldo medio de existencias, se cobra el saldo medio de deudores, o que se paga el saldo medio de acreedores.

Figura 12.3.
Solventando las carencias del análisis del capital corriente



- Periodo medio de ventas = $\dfrac{\text{Saldo medio de existencias}^{41}}{\text{Ventas}^{42}}$ x 365 días

- Periodo medio de cobros = $\dfrac{\text{Saldo medio de deudores}}{\text{Cobros}}$ x 365 días

donde: Cobros = Ventas - ΔDeudores

- Periodo medio de pagos = $\dfrac{\text{Saldo medio acreedores}}{\text{Pagos}}$ x 365 días

donde:

Pagos = Compras + Servicios adquiridos a terceros – Δ de acreedores.

Compras = Consumos + (Existencias finales – Existencias iniciales)

La suma del periodo medio de ventas y deudores debe ser inferior al de acreedores para que haya margen para producir, vender y cobrar antes de que llegue el vencimiento de las deudas comerciales que la actividad ha generado. Siendo así, la empresa

---

[42] Saldo medio = $\dfrac{\text{saldo al inicio del ejercicio + saldo al final del ejercicio}}{2}$

[43] Ante la imposibilidad de conocer el coste de las ventas en la cuenta de pérdidas y ganancias, se utilizarán las ventas como aproximación.

puede permitirse mantener un CCE negativo en su balance. En caso contrario, debe presentar una diferencia positiva.

Desde la perspectiva externa de análisis, los periodos medios nos proporcionan indicios sobre la capacidad de la empresa de sostener el ciclo de explotación. Si el periodo medio de ventas aumenta puede reflejar que se tienen en almacén existencias obsoletas o fallidas, una caída de la demanda, o por el contrario indicar un cambio en el proceso productivo. Un aumento en el periodo medio de cobros puede deberse a una mejora de las facilidades a los clientes o bien a dificultades de estos. Igualmente, incrementos en el periodo medio de acreedores revelan posibles dificultades económicas en la empresa que le lleven a renegociar las condiciones de pago. En la Tabla 12.7

Tabla 12.7.
Periodos de maduración

Ventas:

$$\frac{\text{Saldo medio de existencias}}{\text{Ventas}} \times 365 = \frac{[\,(35.200.000 + 30.700.000)/2\,]}{1.350.700.000} \times 365 = 9 \text{ días}$$

Cobros:

$$\frac{\text{Saldo medio de deudores}}{\text{Cobros}} \times 365 = \frac{[\,(100.700.000 + 113.200.000)/2\,]}{1.350.700.000 - (100.700.000 - 113.200.000)} \times 365 = 28 \text{ días}$$

Pagos:

$$\frac{\text{Saldo medio acreedores}}{\text{Pagos}} \times 365 \text{ días}$$

$$= \frac{[\,(287.800.000 + 279.200.000)/2\,]}{[168.100.000 + 433.400.000 + (35.200.000 - 30.700.000)] - (287.800.000 - 279.200.000)} \times 365 = 173 \text{ días}$$

Como regla general, el periodo medio de ventas y cobros debe ser inferior al de pagos para que haya margen para producir, vender y cobrar antes de que llegue el vencimiento de las deudas comerciales que la actividad ha generado. En nuestro caso, con 9 días para existencias y 28 para deudores, tenemos 37 días para generar tesorería, mientras que disponemos de 173 días para el pago a los acreedores, lo que hace confiar en la aceptable situación de liquidez de la empresa, aún en presencia de un CCE negativo.

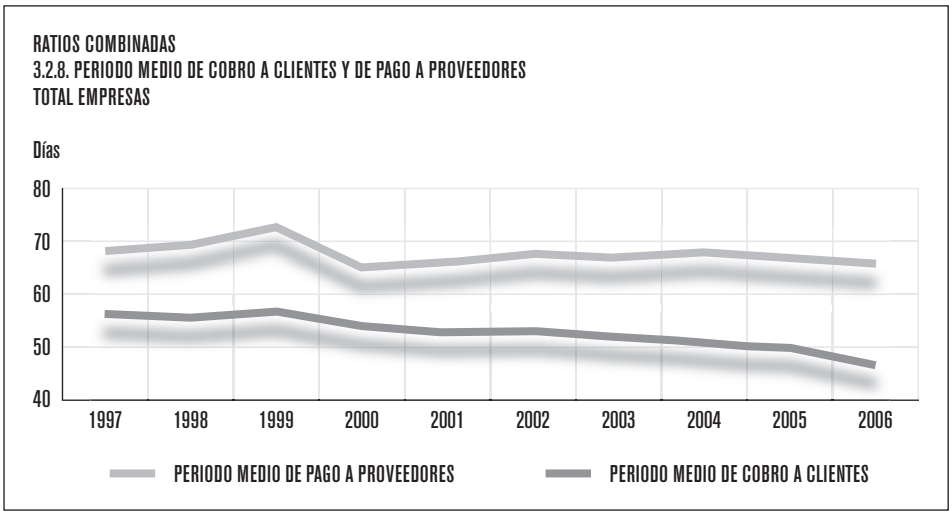
Para poder realizar la comparación de estos indicadores con los datos sectoriales, ajustándonos al modo en que se calculan en el anexo 2 del capítulo 11 (indicadores R17, 18 y 19), es necesario recalcularlos como aproximaciones, sustituyendo en cada caso el saldo medio por el saldo final, y las cifras de cobros y pagos por las cifra de negocio:

días	Empresa	Sector	Pymes
PM existencias	9,51	4,75	15,61
PM deudores	27,21	47,55	94,80
PM acreedores	77,77	46,57	192,86

Los periodos de cobro y pago de la empresa se sitúan entre los del sector y los del conjunto de Pymes. Estos resultados son coherentes con los ofrecidos en la Tabla 12.5.
* Comparando los datos obtenidos para periodo medio de cobros y pagos, podemos determinar que la empresa del ejemplo dispone de una situación más holgada que la media nacional (Figura 12.4), en tanto que dispone de más plazo para los pagos y cobra antes de lo que indica este agregado.

se exponen los periodos medios de la empresa del ejemplo, así como aproximaciones a los mismos. Por último, en la Figura 12.4 se suministra la evolución de los periodos medios de cobros y pagos a nivel nacional en los últimos años.

Figura 12.4.
Periodos medios de cobros y pagos de las empresas españolas 1997-2006



Fuente: Banco de España.

Anexo:
Terminología internacional de los indicadores utilizados.

Análisis basado en el *cash flow*	***Cash flow analysis***
Flujo de caja	*Cash flow*
Cash flow bruto de operaciones	*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization, EBITDA*
Beneficio o ganancia antes de intereses e impuestos	*Earning before interest and taxes, EBIT*
Reservas de liquidez	*Liquidity reserves*
Análisis basado en el capital corriente	***Working capital analysis***
Capital corriente de explotación	*Operating current capital*
Ratio corriente	*Current ratio*
Ratio *quick*	*Acid test ratio or quick ratio*
Periodo medio de ventas, cobros y pagos	*Days in inventories, receivables, payables*

CAPÍTULO 13

Análisis de la solvencia

13.1. Introducción

La solvencia es la capacidad que tiene la empresa de atender los compromisos de pago que vencen en el largo plazo. La información sobre la solvencia de la empresa es de enorme interés para las entidades financieras a las que esta acude para solicitar financiación. Dichas entidades, de manera inmediata, deben analizar la situación de la empresa para evaluar el riesgo que corren de que la misma no sea capaz de efectuar los pagos a que se compromete. La solvencia de la empresa supone también su capacidad de supervivencia o viabilidad a largo plazo, lo que es una variable importante para todos los grupos de interés.

En el presente capítulo se estudian diferentes técnicas que van a permitir evaluar la solvencia empresarial, desde una perspectiva externa. Los analistas financieros sólo disponen de la información que la empresa divulga, básicamente de los estados financieros, con lo que han de aproximar su análisis. Este, puede enfocarse desde una doble perspectiva: el análisis basado en el *cash flow*, considerando la capacidad de generación de tesorería y las reservas de liquidez que posee la empresa, o bien basado en garantías, considerando en este caso en qué medida, mediante la liquidación de los activos de la empresa se podría hacer frente al pago de la deuda. Como caso especial del análisis basado en garantías, se presentará el análisis de la fincabilidad en el que se centran especialmente los bancos, sobre todo cuando la información contable suministrada no está auditada y por tanto carece de fiabilidad.

13.2. Análisis basado en el *cash flow*

Para realizar el análisis basado en el *cash flow*, consideraremos, en primer lugar, qué parte de la deuda a largo plazo (Pasivo no corriente – periodificaciones a largo plazo) queda cubierta con las reservas de liquidez. Así, recurrimos al siguiente ratio:

$$\frac{\text{Reservas de liquidez}}{\text{Deuda l/p}}$$

Si este es menor que la unidad, las reservas son insuficientes para cubrir la deuda, procediendo a comparar entonces esa deuda no cubierta directamente con el *cash flow*. En este caso el valor del ratio indicará qué porción de deuda se puede satisfacer con el *cash flow* neto anual, y el inverso de este informará del periodo de amortización previsible (Figura 13.1).

En la Tabla 13.1 se muestra la situación de solvencia de la empresa del ejemplo.

Figura 13.1.
Ratios para el análisis de la solvencia basado en el *cash flow*

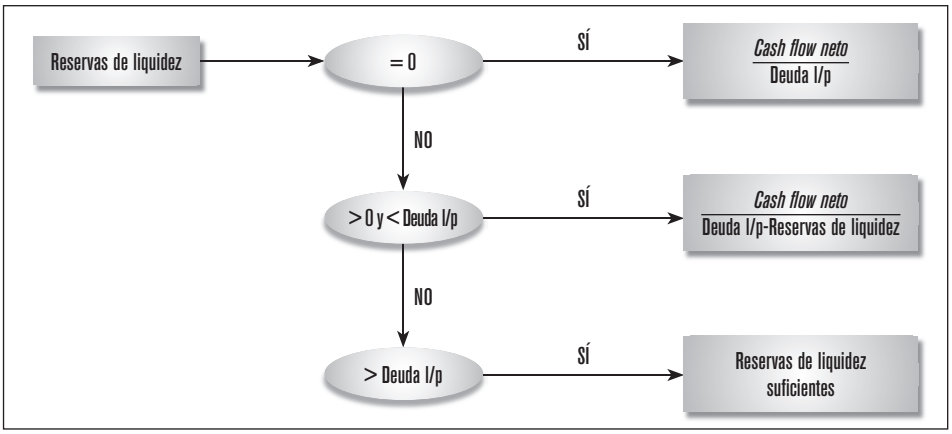


Tabla 13.1.
Consideraciones sobre la solvencia de la empresa del ejemplo

$$\frac{\text{Reservas de liquidez}}{\text{Deuda l/p}} = \frac{305.700.000}{1.239.800.000} = 0{,}25$$

$$\frac{\textit{Cash flow}\text{ neto}}{\text{Deuda l/p} - \text{Reservas de liquidez}} = \frac{279.300.000}{1.239.800.000 - 305.700.000} =$$

$$= \frac{279.300.000}{934.100.000} = 0{,}30$$

El 25 % de la deuda a largo plazo está cubierto por las reservas de liquidez. El resto, puede amortizarse con el nivel actual de *cash flow* en 2,5 años aproximadamente.

Es aconsejable combinar este análisis con el de porcentajes horizontales y verticales, para determinar, por un lado, el nivel de endeudamiento y por otro, el ritmo de variación que sufren estas partidas (reservas de liquidez, *cash flow* neto y deuda a largo plazo) cada año (en la Tabla 13.5 se muestra el ratio reservas de liquidez sobre deudas y *cash flow* sobre deuda neta, de los principales grupos cotizados no financieros en 2007).

También es aconsejable profundizar en los componentes del *cash flow* neto para determinar qué nivel puede presentar en el futuro. Para ello debe observarse la evolución del EBITDA y analizarse la cobertura entre sus componentes (cobros y pagos de explotación) y frente a intereses e impuestos.

- *Cobertura de pagos de explotación:*

Indica si, con los cobros de explotación, se pueden cubrir los pagos de explotación. Mediante este ratio, se enfrentan los ingresos de explotación con gastos de explotación, como aproximación, respectivamente, a cobros y pagos de explotación, deduciendo las amortizaciones y otros gastos no pagados. Es decir, son los excesos de cobros sobre pagos de explotación. Se espera de este ratio que tome valores superiores a la unidad. Si el ratio está muy próximo a uno, indica que la probabilidad de que la empresa incurra en un EBITDA negativo es alta. A falta de un Estado de flujos de efectivo conforme a las NIIF elaborado por el método directo, en la Tabla 13.2 se calculan las coberturas del ejemplo propuesto mediante las aproximaciones mencionadas.

$$\frac{\text{Cobros de explotación}}{\text{Pagos de explotación}}$$

Tabla 13.2.
Coberturas de explotación

Cobros de explotación = 1.350.700.000 (importe neto cifra negocios)

Pagos de explotación = 403.500.000 (Gastos de personal) + 433.400.000 (Otros Gastos de explotación) + 168.100.000 (Aprovisionamientos – Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos) = 1.005.000.000

$$\frac{\text{Cobros de explotación}}{\text{Pagos de explotación}} = \frac{1.350.700.000}{1.005.000.000} = 1{,}34$$

La empresa ha generado 1,34 euros de efectivo por cada euro pagado en las operaciones.

Los datos disponibles para las Pymes españolas pertenecientes al mismo sector de actividad indican una cobertura de 1,16, algo inferior a la indicada para la empresa del ejemplo, y también superior a la unidad.

- *Cobertura de intereses:*

Se trata de medir en qué cuantía es posible cubrir los intereses de la deuda considerando como recurso el *cash flow* bruto de explotación o EBITDA. También de este ratio se espera que supere ampliamente a la unidad como valor de referencia. Cuanto mayor sea este ratio más amplia es la cobertura y existirá menor riesgo de que el EBITDA se agote debido a la carga financiera.

$$\frac{\textit{Cash flow}\text{ bruto de explotación}}{\text{Gastos financieros}} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}}$$

- *Cobertura de impuestos:*

Se trata en este caso de evaluar en qué medida se pueden satisfacer los impuestos, considerando de nuevo como recurso para ello el *cash flow* bruto de explotación

o EBITDA, descontados los gastos financieros. Lo ideal es que tome el mayor valor posible, por encima de uno (Tabla 13.3). Al igual que con el resto de coberturas, se aconseja comparar con los valores sectoriales disponibles, así como examinar su evolución temporal. Cuanto mayor sea este ratio, más lejos está el EBITDA de ser absorbido por la carga fiscal.

$$\frac{\text{EBITDA} - \text{Gastos financieros}}{\text{Impuestos}}$$

Tabla 13.3.
Coberturas de intereses e impuestos

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}} = \frac{350.600.000}{78.800.000} = 4{,}45$$

Por cada euro de intereses se generan 4,45 € de efectivo, procedentes de las operaciones

$$\frac{\text{EBITDA} - \text{Gastos financieros}}{\text{Impuestos}} = \frac{350.600.000 - 78.800.000}{14.500.000} = 18{,}75$$

€ por cada euro de impuestos

Los datos sectoriales de Pymes indican una cobertura de intereses de 4,54, casi idéntica a la de la empresa del ejemplo. Sin embargo, la cobertura de impuestos es de 5,22, muy inferior a la de la empresa estudiada.

Para simplificar se ha considerado como EBITDA de las pymes el resultado bruto de explotación que no incluye el ajuste de algunas provisiones.

Del análisis realizado se desprende que hay tesorería suficiente a todos los niveles. Si del análisis de varios ejercicios se detectara cierta estabilidad en las coberturas, es poco probable que se produzcan problemas de solvencia en el futuro.

Este análisis de coberturas se completaría con el de periodos medios, realizado en el capítulo anterior, examinando así diversos aspectos de la viabilidad de las operaciones.

13.3. Análisis basado en garantías

El análisis de la solvencia posee una vertiente estática o de liquidación, no basada en el flujo de efectivo generado, sino en los activos que tiene la empresa, que podría liquidar en caso de necesitar satisfacer las deudas a largo plazo. Inicialmente, se hace la evaluación de suficiencia del patrimonio neto, para ver si sus activos son mayores a los pasivos, puesto que en caso contrario, la empresa estaría en situación concursal.

Estas variables tomadas de los estados financieros pueden analizarse conforme a los siguientes enfoques:

- Comportamiento histórico (análisis diacrónico), analizando los valores que presentan los estados financieros de la propia empresa a lo largo del tiempo.

- Comparación con patrón (análisis sincrónico), enfrentando los valores de la empresa con los que presenta su sector, en un momento dado.
- Estimación de impactos, circunstancias negativas previsibles (análisis cuantitativo de escenarios).

Respecto de las mediciones a realizar, los ratios más comunes son los siguientes (véase Tabla 13.5 con los datos para los grupos cotizados no financieros en 2007):

- *Ratio de garantía*

Mide la relación entre el activo total y las deudas que componen el capital ajeno (pasivo no corriente más pasivo corriente). Si el ratio es mayor que la unidad, indica que la empresa, en situación de liquidación, podría devolver los capitales ajenos con los que se está financiando. El valor del ratio por encima de la unidad equivale a la existencia de un patrimonio neto positivo, y de que los capitales ajenos están garantizados o respaldados por la existencia de unos activos de cuantía superior.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Total activo}}{\text{Total deudas}}$$

- *Ratio de endeudamiento*

Es el inverso del anterior. Se interpreta como una medida del endeudamiento en que la empresa ha incurrido para financiar su activo.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total deudas}}{\text{Total activo}}$$

Este ratio suele oscilar entre 0,4 y 0,6 y su valor debe compararse con referencias sectoriales. El total de deudas es lo mismo que pasivo ajeno, es decir, la suma de pasivo corriente y no corriente.

- *Ratio de deudas sobre patrimonio neto*

Este ratio, que es otra versión del anterior, se utiliza como variable instrumental en el análisis del apalancamiento financiero, que se describe en el Capítulo 14.

$$\text{Ratio de deudas sobre patrimonio neto} = \frac{\text{Total deudas}}{\text{Patrimonio neto}}$$

En la Tabla 13.4 se ofrece el valor de estos ratios en la empresa del ejemplo.

En la Tabla 13.5 se muestran los ratios de garantía y endeudamiento de los principales grupos cotizados no financieros en 2007.

Tabla 13.4.

Cálculo de ratios de solvencia en el ejemplo propuesto

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Total activo}}{\text{Total deudas}} = \frac{2.865.000.000}{1.838.100.000} = 1{,}56$$

Por cada euro que se debe, existen activos por valor de 1,56 €, por tanto, las garantías son suficientes.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total deudas}}{\text{Total activo}} = 0{,}64$$

En este caso, el 64% de los recursos financieros son ajenos y el 36% son recursos propios, por lo que está muy cerca del nivel estándar de endeudamiento. La media nacional, por debajo del 50% aunque considerando sólo pasivos con coste, no se aleja mucho del valor obtenido (Figura 13.2). El dato sectorial, contenido en el Anexo 2 del Capítulo 11, es muy similar, del 63%.

$$\text{Ratio de deudas sobre P. Neto} = \frac{\text{Total deudas}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{1.838.100.000}{1.026.900.000} = 1{,}78$$

Por cada euro de patrimonio neto, la deuda asciende a 1,78 €.

Los resultados obtenidos ofrecen una buena visión de la empresa, en tanto que la proporción de deuda respecto al capital propio es adecuada. Sin embargo, estas conclusiones deben tener en cuenta que se trata de análisis que consideran el valor en libros de los activos enajenables, en lugar de su valor de realización, y siempre considera a la empresa como en situación de liquidación, lo cual no deja de ser una aproximación en la mayoría de los casos.

Los datos referentes a las Pymes ofrecen un ratio de garantía de 1,58, así como un endeudamiento del 0,63, casi idénticos a los que presenta la empresa.

Tabla 13.5.

Reservas de liquidez y endeudamiento de los grupos cotizados no financieros, 2007

Empresa	Reservas de Liquidez / Deuda a l/p	*Cash flow* neto/ (Deuda l/p - Reservas de liquidez)	Ratio de garantía	Ratio de endeudamiento
ABENGOA	0,19	0,06	1,11	0,90
ABERTIS	0,09	0,12	1,32	0,76
ACCIONA	0,21	0,08	1,22	0,82
ACERINOX	0,05	0,66	2,08	0,48
ACS	0,38	0,17	1,27	0,79
CINTRA	0,04	0,02	1,12	0,90
CRITERIA	1,43	-	1,58	0,63
ENAGAS	0,02	0,22	1,51	0,66
ENDESA	0,47	0,29	1,42	0,70
FCC	0,32	0,19	1,22	0,82
FERROVIAL	0,10	0,04	1,15	0,87
GAMESA	0,08	3,40	1,41	0,71
GAS NATURAL	0,15	0,37	1,71	0,58
GRIFOLS	0,03	0,54	1,69	0,59
I.RENOVABLES	0,17	0,11	2,62	0,38
IBERDROLA	0,21	0,17	1,70	0,59

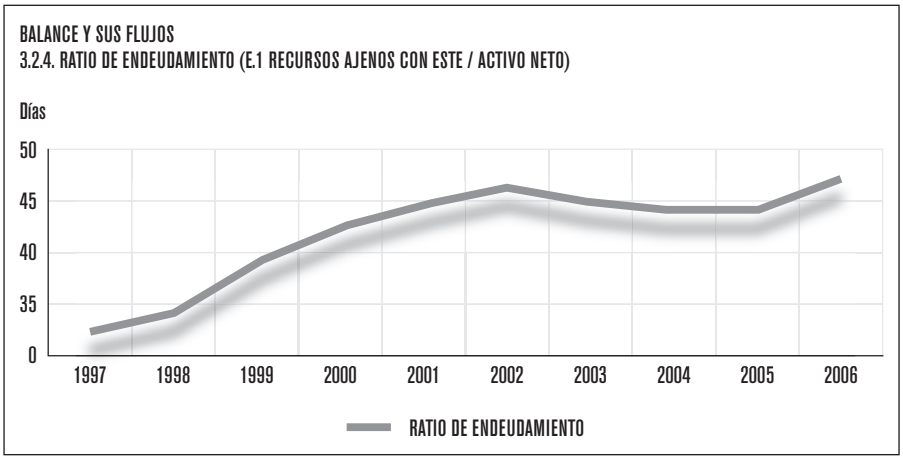
(continuación)

IBERIA	0,66	0,58	1,50	0,67
INDITEX	0,17	4,55	2,53	0,40
INDRA	0,23	8,65	1,46	0,69
OHL	0,14	0,12	1,15	0,87
R.E.C.	0,04	0,16	1,29	0,77
REPSOL YPF	0,12	0,40	1,68	0,59
SACYR VALLE.	0,18	0,02	1,13	0,88
TEC.REUNIDAS	0,78	10,91	1,18	0,85
TELECINCO	0,13	4,14	2,58	0,39
TELEFÓNICA	0,13	0,36	1,28	0,78
UNIÓN FENOSA	0,27	0,24	1,54	0,65
Valores medios	0,25	1,41	1,53	0,69

Fuente: elaboración propia[44].

Cabe señalar que, en los casos en que la normativa contable permite opciones en la elección del método de valoración, hay que tratar con relativa cautela tanto los valores que ofrecen los ratios estudiados como las comparaciones que se realizan. Esta es una de las razones por las que en la normativa concursal, que analizaremos más adelante, se sustituye el concepto de activo y pasivo por los respectivos de masa activa y masa pasiva, homogeneizando y modificando la valoración de los bienes y deudas de la empresa para regularizar por vía judicial la situación de esta frente a sus acreedores.

Figura 13.2.
Evolución del ratio de endeudamiento de las empresas españolas 1997-2006



Fuente: Banco de España.

[44] Información elaborada a partir de estados financieros consolidados de acuerdo a las NIIF, con fines didácticos. Se ha obviado el posible uso heterogéneo de criterios de valoración.

13.4. Análisis de la fincabilidad y otras consideraciones sobre la solvencia empresarial

13.4.1. Fincabilidad

La fincabilidad consiste en comprobar qué activos reales –terrenos e inmuebles, principalmente- posee la empresa, consultando los registros oficiales de propiedad en lugar de los estados financieros. Se realiza sobre todo en ausencia de información contable auditada.

Los pasos que se siguen en el análisis de fincabilidad son:

- Declaración de bienes por parte de la empresa.
- Identificación física y verificación de la titularidad de los bienes: mediante la consulta a los Registros de la Propiedad pertinentes, o a través de documentos que prueben de la compra, como la factura de adquisición.
- Peritación, para conocer el valor de mercado: en este caso es posible que sea necesario acudir a expertos en cada tipo de bien a valorar.
- Identificación de pasivos: en efecto, puede haber pasivos vinculados, es decir, deudas que afecten a bienes que sirvan de garantía, los cuales no podrían en principio considerarse como bienes disponibles de cara a respaldar la solvencia en términos generales.
- Evaluación del exceso de valor de activos sobre pasivos: con objeto de determinar qué activos, libres de cargas y garantías, están disponibles para satisfacer las deudas de la empresa en caso de impago.

13.4.2. Contingencias y riesgos a otros nombres

Es posible que la empresa esté expuesta a riesgos (robos, incendios, inundaciones, y otras contingencias) que, no estando cubiertos por las pólizas de seguros o por las oportunas provisiones contables, puedan tener impacto en la solvencia de la misma. Si los estados financieros estuvieran auditados, los auditores habrán evaluado dichos riesgos y propuesto los ajustes oportunos. Si no estuvieran auditados, el analista deberá realizar comprobaciones en este sentido.

Los riesgos a otros nombres son los riesgos en los que incurre la empresa al avalar determinadas operaciones de otras personas o entidades. En este sentido, las deudas que pudieran surgir si el avalado no responde de sus deudas, deberían ser consideradas a la hora de establecer el nivel de solvencia de la empresa.

13.5. La crisis empresarial y el procedimiento concursal

La crisis empresarial surge, en primer lugar, con un problema de liquidez, y posteriormente con una situación desfavorable en cuanto a solvencia. En estos casos, es necesario renegociar con los acreedores, estableciendo, por ejemplo, nuevos vencimientos más acordes con las posibilidades de tesorería de la empresa. En ocasiones este tipo de negociación es difícil, máxime cuando, en determinado tipo de deudas, el impago de una serie de plazos hace vencer de inmediato toda la deuda, que es reclamada por vía judicial a la empresa deudora.

Las posibles soluciones a la crisis empresarial deberían ir encaminadas a la resolución no traumática de la crisis y a la continuidad de la actividad empresarial. En el contexto jurídico español, la Ley 22/2003, o Ley concursal, se encarga de estructurar el procedimiento judicial que sigue a una crisis empresarial, ya sea esta de liquidez o de solvencia, e intenta proteger a los acreedores.

Con la antigua ley, una vez que la empresa entraba en suspensión de pagos era muy difícil reanudar la actividad. Por el contrario, la Ley 22/2003 fomenta la reanudación de la actividad y evita la liquidación de activos ligados a la actividad para satisfacer sus deudas, ofreciendo un plazo más amplio a la empresa para solventar la situación, el denominado proceso de «quita y espera».

Otras novedades, recogidas en la propia exposición de motivos de la Ley, son:

- Se establece, con un sentido positivo, el deber del deudor de colaborar con los órganos del concurso, informarles de cuanto sea de interés de este, auxiliarles en la conservación y administración de la masa activa y poner a disposición de la administración concursal los libros y documentos relativos al ejercicio de su actividad profesional o empresarial.
- La declaración de concurso, por sí sola, no interrumpe el ejercicio de la actividad profesional o empresarial del deudor, sin perjuicio de los efectos que produce sobre las facultades patrimoniales de este; pero goza el juez del concurso de amplias potestades para acordar el cierre de sus oficinas, establecimientos o explotaciones, e incluso, cuando se trate de una actividad empresarial, el cese o la suspensión, total o parcial, de esta, previa audiencia del deudor y de los representantes de los trabajadores.
- La Ley simplifica la estructura orgánica del concurso. Solo el juez y la administración concursal constituyen órganos necesarios en el procedimiento.
- La competencia para conocer del concurso se atribuye a los nuevos juzgados de lo mercantil. La Ley Concursal concede al juez una amplia discrecionalidad en el ejercicio de sus competencias, lo que contribuye a facilitar la flexibilidad del procedimiento y su adecuación a las circunstancias de cada caso.

Las soluciones del concurso previstas en la ley son el convenio y la liquidación para cuya respectiva tramitación se articulan fases específicas en el procedimiento.

El convenio es la solución normal del concurso, que la ley fomenta con una serie de medidas, orientadas a alcanzar la satisfacción de los acreedores a través del acuerdo contenido en un negocio jurídico en el que la autonomía de la voluntad de las partes goza de una gran amplitud. También es flexible la ley en la regulación del contenido de las propuestas de convenio, que podrá consistir en proposiciones de quita o de espera, o acumular ambas; pero las primeras no podrán exceder de la mitad del importe de cada crédito ordinario, ni las segundas de cinco años a partir de la aprobación del convenio, sin perjuicio de los supuestos de concurso de empresas de especial trascendencia para la economía y de presentación de propuesta anticipada de convenio cuando así se autorice por el juez.

A pesar de estas medidas, a veces la crisis de solvencia lleva aparejada una crisis de rentabilidad, que se produce cuando la empresa no genera el nivel de beneficios deseado. En estas ocasiones sí que se optaría por una liquidación de la empresa, finalizando su actividad mediante la enajenación de activos funcionales, recuperando los acreedores las cantidades adeudadas por la empresa en cuantía y orden que marque el proceso concursal y la regulación específica. A posteriori, una vez liquidada la empresa, cabe realizar un análisis forense de la misma, identificando las causas que pudieron llevarla a la discontinuación de sus actividades

Anexo:

Terminología internacional de los indicadores utilizados

Análisis basado en el Cash flow		**Cash flow Analysis**	
Cash flow / Deudas a l / p – Reservas de liquidez		Cash flow / Long-term debt – Liquidity reserves	
Cash flow / Deudas a l / p		Cash flow / Long-term debt	
Cobertura de explotación	Cobros explotación / Pagos explotación	Operating coverage	Operating inflows / Operating outflows
Cobertura de intereses	EBITDA / Gastos financieros	Financial coverage	EBITDA / Interest
Cobertura de impuestos	EBITDA – Gtos. fros. / Impuestos	Tax coverage	EBITDA – Interest / Taxes
Análisis basado en garantías		**Guarantee Analysis**	
Ratio de garantía	Total activo / Total deudas	Guarantee ratio	Total assets / Total debt
Ratio de endeudamiento	Total deudas / Total activo	Debt ratio	Total debt / Total assets
Total deudas / Patrimonio neto		Total debt / Equity	

CAPÍTULO 14

Análisis de la rentabilidad

14.1. Introducción

La rentabilidad es fundamental en el análisis financiero. Mientras que en los capítulos de solvencia y liquidez hemos medido el riesgo que representa invertir en la empresa y su viabilidad en el tiempo, ahora se trata de medir el modo en que la empresa, después de haber realizado su actividad fundamental de ventas o prestaciones de servicios, y haber remunerado a todos los factores productivos implicados, es capaz de generar un superávit para ser repartido a los accionistas, que puede compararse con los recursos totales invertidos en la actividad, como medida de la eficiencia lograda.

La rentabilidad puede medirse a través de un cociente:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Inversión}}$$

El estudio de la rentabilidad se puede abordar desde una doble perspectiva de medición, en relación con la inversión total, o en relación con los recursos propios invertidos:

- El rendimiento de la inversión total o rendimiento de los activos recibe el nombre de rentabilidad económica: mide la relación entre el beneficio de explotación (es decir, antes de intereses e impuestos), y el total del activo, como medida de la inversión que ha sido necesaria para la obtención de dicho beneficio.
- Rentabilidad financiera: mide la relación entre el beneficio neto, una vez detraídos los intereses, y el total de patrimonio neto, como medida de los recursos que los accionistas han invertido en la empresa.

El estudio de la rentabilidad no está exento de problemas, como la subjetividad del beneficio o las opciones de valoración de los activos, que habrá que analizar. Ahora bien, presuponiendo la aplicación uniforme de los criterios de valoración por los que opta la empresa en diferentes ejercicios, se supone también cierta continuidad y homogeneidad en el modo en que se calcula el beneficio, por lo que el análisis de la tendencia que éste presenta puede realizarse con cierto grado de consistencia.

Ahondando en algunos de los aspectos señalados, tenemos que:

- Existen mecanismos y opciones contables que permiten amortiguar las oscilaciones y corregir la tendencia de los beneficios a lo largo del tiempo, asig-

nando gastos o ingresos a uno u otro ejercicio en función de si lo que se desea es presentar beneficios más o menos moderados –relación entre los gestores de la empresa y los accionistas, razones fiscales, solicitud de ayudas...–. Esto permite crear artificialmente una senda alisada de beneficios, ofreciendo una imagen de estabilidad y crecimiento.

- De modo similar, la técnica del *big bath* consiste en reconocer deterioros muy cuantiosos en un determinado año y recuperar luego vía «reversión del deterioro» en los ejercicios siguientes. Con eso se presenta un beneficio bajo o negativo el primer año –el año en que se cambia de gabinete de gestores, por ejemplo– y luego se crea una senda creciente.

- Existe posibilidad de manipulación (lícita o ilícita) de la contabilidad, o de evadir la contabilización de ventas o prestaciones de servicios. A veces, es posible que dichas manipulaciones queden fuera del alcance real de la actuación de los auditores de cuentas.

- Al relacionar beneficios con cifras de activos, se está correlacionando la inversión con el resultado generado con esa inversión, ignorando el hecho, bastante probable, de que, por ejemplo, no todos los activos adquiridos han sido productivos o han contribuido a la obtención del beneficio. Por tanto cabría pensar en eliminar de ese recuento de activo aquellos que pudieran considerarse extrafuncionales. Respecto de los fondos propios, cabría eliminar partidas como las aportaciones para compensar pérdidas, puesto que dichos fondos no se han destinado en ningún caso a activos productivos causantes de beneficios.

- Cuando se analiza la rentabilidad, hay que diferenciar entre las diversas actividades que puede estar realizando la empresa, para lo cual se depende totalmente de la información segmentada que esta ofrezca. De lo contrario, midiendo la rentabilidad globalmente, se pudiera estar ignorando la existencia de actividades deficitarias, o de otras altamente rentables que convendría potenciar.

- El análisis de la rentabilidad debe vincularse a un análisis más profundo de la estructura de costes de la empresa, si esta depende fundamentalmente de algún insumo concreto de su proceso productivo, si está mermada por el coste de las deudas, etc.

Aun considerando estas deficiencias derivadas de la subjetividad o de las posibilidades de manipulación contable, para las empresas auditadas, la cifra del beneficio es una cifra razonable, máxime cuando, como se ha comentado, se analiza una serie temporal suficientemente extensa.

14.2. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica, como reseñamos al inicio del capítulo, supone comparar el resultado de explotación con la cifra total de activos de la empresa, midiendo así la eficiencia de dichos activos e inversiones.

El beneficio que se suele considerar para el cálculo de la rentabilidad económica es el BAIT (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos) denominado EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) según la literatura internacional. Y es una partida de gran utilidad para la comparación entre empresas de diferente sector y país, dado que, al ser antes de intereses, es independiente de la estructura de pasivo de la empresa, y al ser antes de impuestos, es neutral respecto de la normativa fiscal que afecta a la misma.

Así pues, para medir la rentabilidad económica se utiliza el ratio:

$$Re = \frac{BAIT}{\text{Total activo}}$$

En la Tabla 14.1 se calcula la rentabilidad económica para la empresa del ejemplo.

Tabla 14.1.
Cálculo de la rentabilidad económica en el ejemplo propuesto

$$Re = \frac{BAIT}{\text{Total activo}} = \frac{236.600.000}{2.865.000.000} = 0{,}0826$$

Esta rentabilidad del 8,26% será aceptable o no dependiendo de las expectativas, el sector y las tendencias (evolución). Aunque, como este valor está por encima del EURIBOR, puede ser valorado positivamente en términos generales. El resultado de las inversiones efectuadas es superior al que se habría obtenido adquiriendo deuda pública. Las cuentas anuales sectoriales del Anexo 2 del Capítulo 11, reflejan un valor inferior, del 1,77%, y el de las Pymes, un 2,9%.

El estudio de la rentabilidad económica se puede completar analizando sus componentes y las relaciones entre ellos. Así, por ejemplo, se puede conocer el margen sobre ventas, la rotación del activo y el valor añadido.

El valor añadido es la riqueza generada por la actividad de una empresa en un periodo concreto, y se calcula mediante la diferencia entre el valor de la producción de bienes y servicios y el valor de compra de las adquisiciones exteriores (Tabla 14.2). Esta diferencia, que mide la contribución de la empresa a la economía, se distribuye en forma de rentas: a los empleados vía salarios, a los inversores y entidades financieras vía dividendos e intereses, a autofinanciación de la propia empresa vía reservas, provisiones y amortizaciones, y al Estado vía tributos (Tabla 14.3). Supone por tanto trazar una frontera entre la empresa y su entorno, medir el valor que genera y ver cómo lo reparte posteriormente, dándose el caso de que una empresa aun con pérdidas sí que genere un valor positivo para la sociedad.

Tabla 14.2.
Valor añadido generado

Ventas, prestaciones de servicios, trabajos realizados para su inmovilizado, variaciones de existencias de productos terminados y en curso
Otros ingresos de explotación
(-) Aprovisionamientos
(-) Otros gastos de gestión
Valor añadido generado

Tabla 14.3.
Valor añadido distribuido

Rentas del trabajo (gastos de personal)
Rentas del capital ajeno (intereses, netos de ingresos financieros)
Rentas del capital propio (dividendos)
Autofinanciación (reservas, amortizaciones y provisiones)
Rentas del sector público (tributos)
Valor añadido distribuido

En tanto que el valor añadido es la contribución de la empresa a la economía, la suma del valor añadido de todas las empresas, con determinados ajustes, es el PIB (Producto Interior Bruto) de un territorio. Por otra parte, aunque una empresa incurra en pérdidas, y no pueda por tanto satisfacer rentas al capital propio y al sector público, en tanto pague intereses y salarios y dote amortizaciones, sí está aportando a la economía.

En la Tabla 14.4 se calcula el valor añadido de la empresa del ejemplo propuesto, en la 14.5 se muestra su distribución y en la Figura 14.1 se representa gráficamente en forma de diagrama de sectores.

Tabla 14.4.
Generación del valor añadido en la empresa del ejemplo

Ventas, prestaciones de servicios	1.350.700.000
Trabajos realizados para su inmovilizado	0
Otros ingresos	0
(-) Aprovisionamientos	168.100.000
(-) Otros gastos de gestión	433.400.000
Valor añadido generado	**749.200.000**

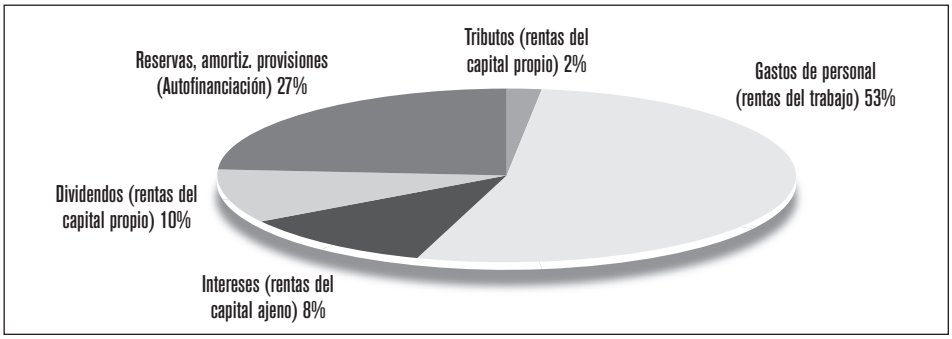
Datos en euros.

Tabla 14.5.
Distribución del valor añadido en la empresa del ejemplo

Rentas del trabajo (gastos de personal)	403.500.000	53%
Rentas del capital ajeno (intereses)	56.800.000	8%
Rentas del capital propio (dividendos)	(*) 74.400.000	10%
Autofinanciación (reservas, amortizaciones y provisiones)	(**) 200.000.000	27%
Rentas del sector público (tributos)	14.500.000	2%
Valor añadido distribuido	**749.200.000**	**100,00%**

Datos en euros
(*) El dato de dividendos repartidos puede obtenerse de la memoria.
(**) Obtenido por diferencia entre el valor añadido generado y el resto de rentas.

Figura 14.1.
Distribución del valor añadido



En la Tabla 14.6 se muestran los valores añadidos, *cash flows* y beneficios de los principales grupos no financieros. En ella puede apreciarse como el valor añadido de la empresa del ejemplo supera a alguno de ellos.

Por último, cabe conciliar el valor añadido con el EBITDA y con el *cash flow* neto de explotación, como se muestra en la Figura 14.2.

Desagregación de la rentabilidad económica

La desagregación de la rentabilidad económica nos permite profundizar en los factores que inciden en su generación. Así pues, dada la expresión de la rentabilidad económica:

$$Re = \frac{BAIT}{Activo}$$

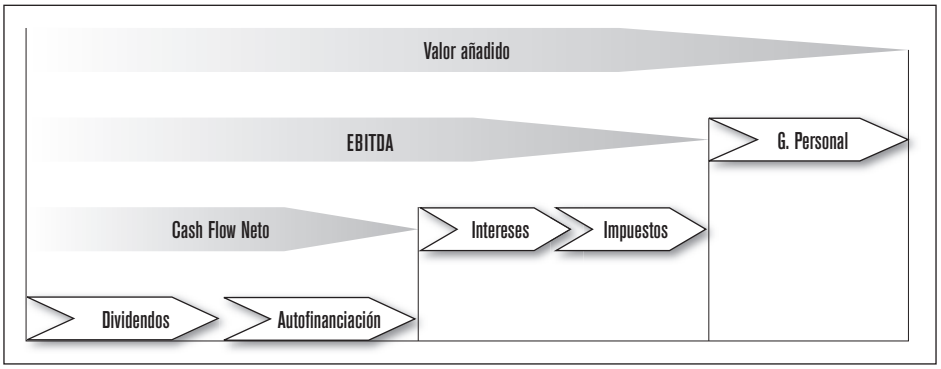
Tabla 14.6.
Valor añadido, *cash flow* y beneficios de los principales grupos no financieros, 2007[45]

Empresa	Valor añadido	EBITDA	Beneficio de explotación	Beneficio antes de impuestos
ABENGOA	902	384	286	150
ABERTIS	2.828	2.281	1.492	1.046
ACCIONA	2.749	1.407	935	1.119
ACERINOX	977	655	526	459
ACS	7.518	3.453	2.486	2.212
BME	343	285	275	293
CINTRA	813	694	508	-143
CRITERIA	756	635	521	1.777
ENAGAS	658	568	408	351
ENDESA	7.795	6.314	4.747	3.889
FCC	5.119	2.025	1.299	1.270
FERROVIAL	6.837	3.044	1.911	666
GAMESA	571	330	250	203
GAS NATURAL	2.525	2.218	1.567	1.415
GRIFOLS	387	178	146	124
I.RENOVABLES	647	564	347	196
IBERDROLA	6.448	5.277	3.697	3.099
IBERIA	1.876	432	216	446
INDITEX	3.041	1.790	1.358	1.339
INDRA A	1.114	1.028	223	212
OHL	988	532	374	231
R.E.C.	812	723	472	362
REPSOL YPF	10.255	8.400	5.259	5.693
SACYR VALLE.	1.936	1.236	919	924
TEC. REUNIDAS	327	113	108	115
TELECINCO	763	678	485	487
TELEFÓNICA	30.717	22.824	13.388	10.684
UNIÓN FENOSA	2.550	2.062	1.486	1.464
TOTAL	102.253	Aproximadamente, un 10% del PIB.		

Fuente: elaboración propia. Datos en millones de euros.

[45] En el caso de CRITERIA, los ingresos financieros hacen que el beneficio antes de impuestos supere al beneficio de explotación, al *cash flow* e incluso al valor añadido. En otros casos, el beneficio antes de impuestos supera solo al beneficio de explotación y en ocasiones también al EBITDA (Iberia).

Figura 14.2.
Relación entre el valor añadido y el EBITDA



una primera desagregación puede obtenerse al multiplicar y dividir por las ventas:

$$\frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Podemos así diferenciar dos factores: en primer lugar, el margen sobre ventas, y en segundo lugar, la rotación del activo, o número de veces que las ventas suponen la cantidad del activo.

Esta diferenciación nos revela qué estrategia está siguiendo la empresa:

- Estrategia de penetración, o de competitividad en costes: se busca vender muchas unidades o prestar muchos servicios a bajo precio. En este caso el margen es reducido y la rotación es alta.
- Estrategia de diferenciación en base a calidad: se persigue vender productos muy exclusivos y diferenciados, a alto precio, aun cuando no se alcancen cifras de unidades vendidas muy altas. Así, se registra un alto margen y una baja rotación.

Una segunda desagregación puede obtenerse al multiplicar y dividir, en la expresión anterior, el primero de los factores por el valor añadido:

$$\frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{BAIT}}{\text{V. Añadido}} \times \frac{\text{V. Añadido}}{\text{Ventas}}$$

Con esta desagregación es posible conocer por una parte, qué porción del valor añadido es beneficio, y por otra, la capacidad de generación de valor de la empresa expresada como un porcentaje de las ventas.

En la Tabla 14.7 se descompone la rentabilidad económica de la empresa propuesta y en la 14.8 se presenta esa misma descomposición para los grupos cotizados no financieros.

Tabla 14.8.

Descomposición de la rentabilidad económica de la empresa del ejemplo

Datos en miles de euros

$$Re = \frac{BAIT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo} = \frac{BAIT}{VA} \times \frac{VA}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo}$$

$$\frac{236.600}{1.350.700} \times \frac{1.350.700}{2.865.000} = \frac{236.600}{749.200} \times \frac{749.200}{1.350.700} \times \frac{1350.700}{2.865.000}$$

$$0{,}18 \times 0{,}47 = 0{,}32 \times 0{,}55 \times 0{,}47$$

En el ejemplo, la empresa presenta un valor añadido sobre ventas mayor que la media de los grupos cotizados no financieros ofrecida en la Tabla 14.8. Además, la rotación del activo es inferior. Finalmente, la parte de valor añadido que queda como beneficio es inferior a la que obtienen los grupos analizados.

Los datos referentes a las Pymes revelan un margen sobre ventas del 5,7% una rotación del activo de 0,51, de modo que estas presentan una rotación de activo mayor con un margen inferior.

	BAIT / Ventas	Ventas / Activo	Re
Empresa	18,00%	47,00%	8,46%
Pymes	5,7%	51,00%	2,9%

Tabla 14.7.

Descomposición de la rentabilidad económica en los principales grupos cotizados españoles, 2007

Empresa	BAIT / Ventas	BAIT/ Valor añadido	Valor añadido/Ventas	Ventas/Activo
ABENGOA	0,11	0,38	0,28	0,40
ABERTIS	0,52	0,65	0,80	0,17
ACCIONA	0,32	0,91	0,35	0,22
ACERINOX	0,08	0,57	0,14	1,55
ACS	0,17	0,49	0,35	0,43
BME	1,45	1,60	0,91	0,07
CINTRA	0,62	0,78	0,79	0,08
CRITERIA	0,89	2,63	0,34	0,05
ENAGAS	0,53	0,63	0,84	0,20
ENDESA	0,33	0,73	0,45	0,30
FCC	0,14	0,37	0,37	0,59
FERROVIAL	0,21	0,45	0,47	0,28
GAMESA	0,09	0,52	0,18	0,75
GAS NATURAL	0,18	0,71	0,25	0,65

(continuación)

GRIFOLS	0,22	0,40	0,55	0,75
I.RENOVABLES	0,44	0,65	0,68	0,05
IBERDROLA	0,30	0,81	0,37	0,26
IBERIA	0,12	0,34	0,35	0,88
INDITEX	0,17	0,45	0,37	1,43
INDRA A	0,11	0,21	0,51	0,92
OHL	0,13	0,51	0,26	0,53
R.E.C.	0,46	0,59	0,79	0,19
REPSOL YPF	0,12	0,65	0,19	1,14
SACYR VALLE.	0,37	1,11	0,34	0,19
TEC.REUNIDAS	0,07	0,40	0,16	1,32
TELECINCO	0,48	0,66	0,72	0,98
TELEFÓNICA	0,26	0,49	0,54	0,53
UNIÓN FENOSA	0,32	0,76	0,43	0,33
Valores medios	0,33	0,69	0,46	0,54

Fuente: elaboración propia.

14.3. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera mide la relación entre el Beneficio antes de impuestos (BAT) o EBT (*Earnings Before Taxes*) en terminología anglosajona, y el total de patrimonio neto, como medida de los recursos que los accionistas han invertido en la empresa.

Para calcular la rentabilidad financiera se emplea el siguiente ratio:

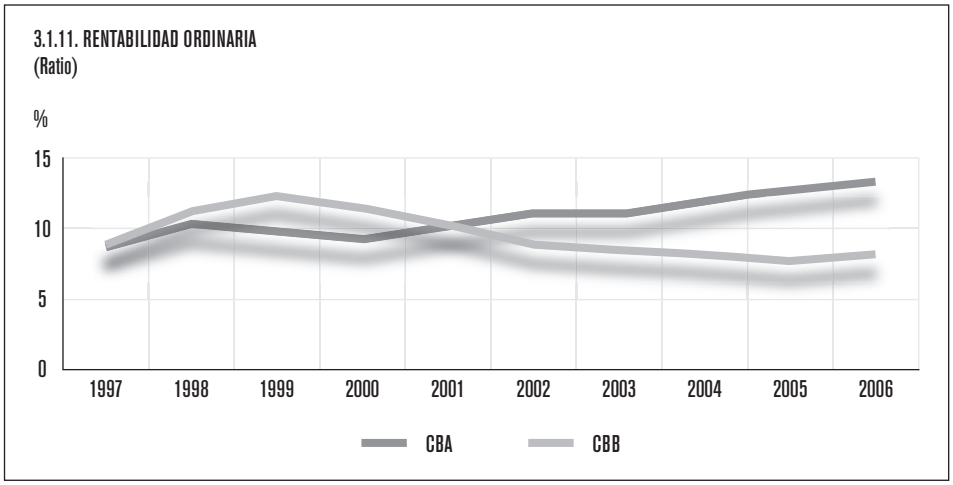
$$Rf = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto}}$$

De nuevo es conveniente recurir a valores sectoriales y a valores macroeconómicos de referencia (Figura 14.3) para determinar la idoneidad del resultado obtenido en la empresa analizada (Tabla 14.9).

También es posible calcular la Rf en función de la Re y del coste de las deudas. Para determinar esta última, se considera que no todo el pasivo tiene coste, por ejemplo, los acreedores comerciales de la empresa no suelen cobrar un interés por el aplazamiento del pago de los aprovisionamientos y servicios. El coste medio del pasivo ajeno total se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Coste medio del pasivo} = i = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo ajeno}}$$

Figura 14.3.
Evolución de la rentabilidad financiera de las empresas españolas 1997-2006



Fuente: Banco de España.

Tabla 14.8.
Rentabilidad financiera y coste del pasivo ajeno en la empresa del ejemplo

$$Rf = \frac{\text{BAT}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{179.100.000}{1.026.900.000} = 0{,}1744$$

El resultado, por encima del 17%, comparado con el valor histórico del EURIBOR, es excelente. En efecto, los inversores pueden así obtener un rendimiento superior al que ofrecerían por término medio los valores seguros de deuda pública. Además, se sitúa algo por encima de la media nacional, como se contempla en la Figura 14.3. Esta diferencia entre rentabilidad económica y financiera está causada por la presencia de deuda, de pasivo ajeno. El beneficio es mayor comparativamente si lo enfrentamos al neto que si lo enfrentamos al total activo, incluso detrayéndole previamente los intereses. Veremos las implicaciones de este resultado más adelante. En la Tabla 14.10 se ofrece la información referente a los grupos cotizados no financieros. En este sentido, cabe señalar que el valor medio para dichas empresas es de más del 25%.

$$\text{Coste medio del pasivo} = i = \frac{\text{Costes financieros}}{\text{Pasivo ajeno}} = \frac{78.800.000}{1.838.100.000} = 0{,}043$$

Los recursos ajenos tienen un coste promedio del 4,3%. Pero esta cifra está sesgada a la baja, porque se incluyen en el pasivo aquellos que no tienen coste.

Para eliminar el sesgo, solo se incluirían aquellos pasivos con coste, es decir, los apartados BII, BIII, CI, CIII y CIV del modelo de balance del PGC 2007. Por lo que el pasivo con coste supondría 1.344.600 en lugar de 1.838.100 de pasivo total, y el coste medio del pasivo ajeno con coste, sería del 5,86%.

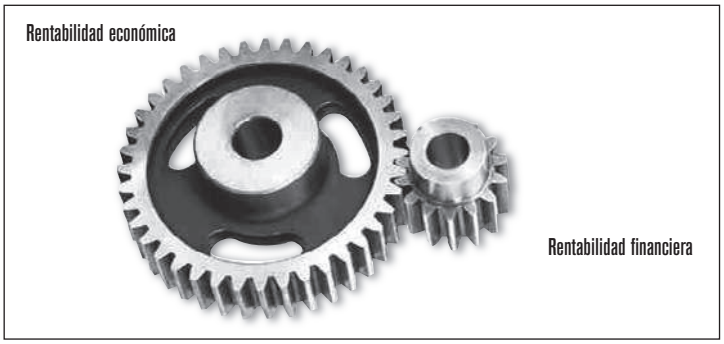
Al ser la rentabilidad económica de un 8,2% y el coste medio del pasivo ajeno un 4,3%, a la empresa le interesa endeudarse. La rentabilidad financiera, al ser superior a la rentabilidad económica, refleja el hecho de que la rentabilidad obtenida con la inversión es mayor al coste del pasivo, lo que parece evidente al obtenerse dinero con un coste inferior al rendimiento que después se obtiene con la inversión.

14.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero es sinónimo de endeudamiento, una empresa está financieramente apalancada cuando está endeudada. Lo importante es ver el grado de apalancamiento, y cómo este nivel de endeudamiento hace posible que la rentabilidad financiera alcance, como hemos visto en nuestro ejemplo, niveles muy superiores a los de la rentabilidad económica que se logra con la actividad.

El efecto apalancamiento financiero ocurre cuando se produce una variación más que proporcional de la rentabilidad financiera, provocada por la variación de la rentabilidad económica (Figura 14.4). Esta circunstancia se da exclusivamente en presencia de deuda, cuando la rentabilidad económica es superior al coste del pasivo.

Figura 14.4.
Apalancamiento financiero



Una empresa está más apalancada que otra cuando, adquiriendo la misma cuantía adicional de deudas, y a igual coste, goza de un incremento superior en rentabilidad financiera. O bien, está más apalancada cuando, con misma cuantía de activo y misma rentabilidad económica, posea más rentabilidad financiera debido a que posee un nivel de endeudamiento mayor –en estas circunstancias, los accionistas han invertido menos fondos, gracias a la deuda, para financiar el mismo activo, y su rentabilidad, al ser una variable relativa, es obviamente mayor. Algebraicamente, podemos lograr una expresión que sitúe a la rentabilidad financiera en función de la rentabilidad económica. En dicha expresión aparece como variable fundamental el nivel de endeudamiento de la empresa.

Así, si:

Re = Rentabilidad económica

Rf = Rentabilidad financiera

CP = Capital propio

CA=Capital ajeno

i= Coste medio del capital ajeno

entonces, en ausencia de otros resultados financieros:

$$Rf = \frac{BAT}{CP} = \frac{(BAIT - \text{gastos financieros})}{CP}$$

$$Rf = \frac{(Re \times \text{Activo Total} - i \times CA)}{CP} = \frac{(Re \times (CP + CA) - i \times CA)}{CP}$$

$$Rf = (Re \times \frac{CP}{CP}) + (Re \times \frac{CA}{CP}) - (i \times \frac{CA}{CP})$$

$$Rf = Re + (Re - i) \times \frac{CA}{CP}$$

Donde CA/CP = L, es el Ratio de endeudamiento e «i» es el coste medio del pasivo ajeno total.

Rf = Re + (Re –i) x L

Si la empresa no está endeudada, el factor L=0, y por lo tanto Rf = Re.

Pero si está endeudada y Re>i, entonces Rf >Re. Además, si es posible lograr nueva deuda a interés i, de manera que las nuevas inversiones sigan produciendo Re>i, interesa el endeudamiento adicional, y se logrará de nuevo que Rf >Re.

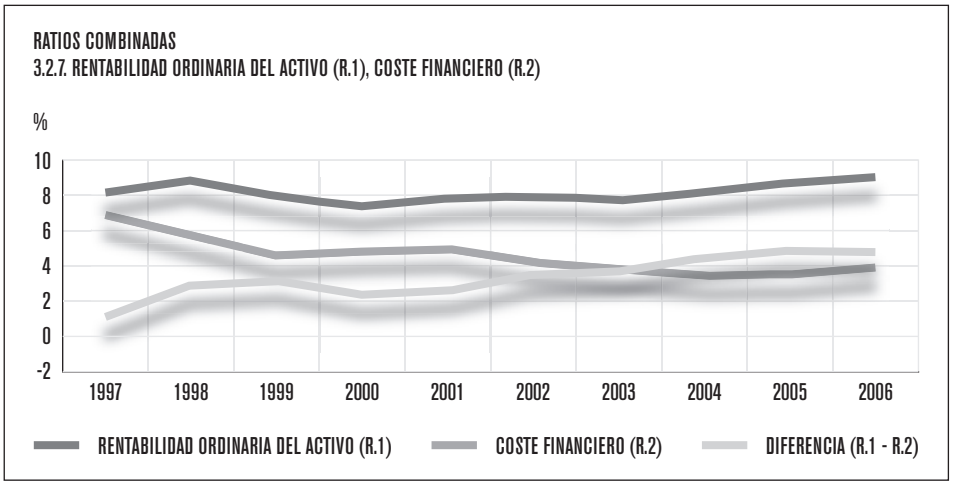
Si Re<i, no interesará endeudarse, al ser el coste de la deuda superior a la rentabilidad económica que se puede lograr con la inversión adicional.

Por lo tanto, cuanto mayor sea la diferencia entre (Re – i) más aconsejable será que la empresa trate de adquirir nuevas deudas que financien nuevas inversiones, con el solo límite de la capacidad de reproducir o ampliar sus actividades productivas con el mismo nivel de rentabilidad económica, y considerando su situación de tesorería a la hora de devolver la deuda contratada, así como el nivel de endeudamiento actual, evitando los riesgos del endeudamiento excesivo.

En la Figura 14.5 se muestra la evolución del diferencial Re-i de las empresas españolas en el periodo 1997-2006.

El análisis del apalancamiento financiero posee diversas utilidades: en términos estáticos, permite evaluar la idoneidad del nivel de endeudamiento de la empresa, y del impacto de su coste en las diferencias existentes entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera. Por otro lado, permite detectar situaciones a las que hay que prestar especial atención, como cuando la rentabilidad económica está muy cerca del coste del pasivo ajeno, en las que pueden darse dificultades para la continuidad de la empresa en el futuro

Figura 14.5.
Evolución nacional del diferencial Re-i en las empresas españolas 1997-2006



Fuente: Banco de España.

En la Tabla 14.9 se presentan los valores de rentabilidad económica y financiera, así como el coste del pasivo de los principales grupos cotizados no financieros en 2007. En ella puede observarse cómo en los casos en los que el coste del pasivo supera a la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera es inferior a aquella.

Tabla 14.9.
Re, Rf e i de los principales grupos cotizados no financieros, en 2007

Empresa	Rentabilidad económica	Rentabilidad financiera	Coste medio del pasivo ajeno
ABENGOA	4,23%	18,82%	2,38%
ABERTIS	8,85%	20,84%	4,24%
ACCIONA	6,93%	17,33%	2,42%
ACERINOX	12,59%	19,88%	4,33%
ACS	7,46%	21,18%	2,85%
BME	10,59%	58,77%	2,52%
CINTRA	5,15%	-11,21%	6,48%
CRITERIA	4,88%	11,83%	0,39%
ENAGAS	10,44%	26,09%	2,32%
ENDESA	9,79%	22,70%	3,22%
FCC	7,98%	29,59%	2,65%
FERROVIAL	6,02%	9,73%	4,78%
GAMESA	6,85%	16,10%	2,57%

(continuación)

GAS NATURAL	11,55%	22,01%	3,28%
GRIFOLS	16,31%	32,17%	4,31%
I.RENOVABLES	2,40%	1,79%	2,83%
IBERDROLA	7,73%	11,13%	3,92%
IBERIA	10,51%	22,26%	1,49%
INDITEX	23,99%	38,59%	0,76%
INDRA A	9,86%	28,73%	1,04%
OHL	7,14%	25,15%	3,52%
R.E.C.	8,96%	30,06%	2,71%
REPSOL YPF	14,17%	29,71%	2,76%
SACYR VALLE.	7,24%	26,45%	4,21%
TEC.REUNIDAS	8,66%	49,43%	0,34%
TELECINCO	46,44%	73,58%	1,17%
TELEFÓNICA	14,10%	46,75%	4,28%
UNIÓN FENOSA	10,78%	23,34%	3,47%
Valores medios	10,77%	25,81%	2,90%

Fuente: elaboración propia.

Anexo:

Terminología internacional de los indicadores utilizados

Análisis de rentabilidad		Profitability analysis	
BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)		*EBIT* *(Earnings before interests and taxes)*	
BAT (Beneficio antes de impuestos)		*EBT* *(Earnings before taxes)*	
Rentabilidad económica	BAIT / Activo	*Return on assets (ROA)*	*EBIT / Total assets*
Rentabilidad financiera	BAT / Patrimonio neto	*Return on equity (ROE)*	*EBT/ Equity*
Coste medio del pasivo ajeno	Gastos financieros/ Total deudas	*Average cost of debt*	*Financial expenses/* *Total debt*
Apalancamiento financiero		*Financial leverage*	

CAPÍTULO 15

La perspectiva del inversor

15.1. Introducción

Los inversores adquieren acciones de una empresa con objeto de obtener un rendimiento en la operación. Dicho rendimiento procede tanto del aumento de valor de la acción en Bolsa, como de los dividendos que la empresa reparte. En el presente capítulo se examina la empresa desde la perspectiva del inversor, midiendo el rendimiento que este obtiene tanto en términos absolutos (beneficios, dividendos y plusvalías) como relativos (comparando esos valores entre sí, con el número de acciones y con el precio de cotización de estas).

Hasta el momento se ha presentado un enfoque integral para el análisis financiero que permite al analista sustentar su decisión y emitir una opinión profesional motivada sobre la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa. Se ha discutido también el amplio abanico de usuarios interesados en conocer el estado de la empresa, su situación actual y sus posibilidades de continuidad. Desde el punto de vista del inversor, se concibe a la empresa como un bien en sí mismo, susceptible de ser adquirido, por lo que surge la necesidad de determinar correctamente su valor. Sin duda, es necesario un examen previo de las áreas de análisis tratadas con anterioridad, que son completadas con unas mediciones adicionales, basadas tanto en datos extraídos de la información contable y societaria, como del mercado en el que la empresa cotiza, en su caso. Se recurre para ello a la información contable del ejemplo, así como a la información agregada del mercado, publicada por Bolsas y Mercados Españoles.

Con objeto de delimitar el ámbito del discurso, se lleva a cabo una valoración de aquellas empresas que poseen la forma de sociedad anónima. A lo largo del capítulo, se utilizará la terminología propia de estas.

15.2. El valor de la empresa

Los socios de la empresa desean obtener un retorno de su inversión en acciones. Además, desean conocer el valor de la empresa, tanto si está calculado conforme a los criterios de la contabilidad como si se determina mediante la oferta y la demanda de acciones en los mercados financieros.

El balance de situación (Figura 15.1) ofrece la información necesaria para aproximar el valor de la empresa, cuya primera aproximación podría ser el conjunto

de activos que esta posee: efectivo, bienes, derechos de cobro… Ahora bien, sería necesario detraer, del valor de los mismos, las deudas que la empresa tiene con terceros, por lo que el patrimonio neto puede ser una referencia. Dentro del patrimonio neto se encuentran los fondos propios, constituidos por el capital social, dividido en acciones, y por las reservas y beneficios no distribuidos. Se denomina valor nominal al valor por el que se emitieron en su día las acciones de la empresa. El capital social es el producto entre dicho valor y el número de acciones emitidas.

$$\text{Capital Social} = \text{Valor nominal} \times \text{Nº de acciones en circulación}$$

Figura 15.1.
Balance de situación

ACTIVO	PATRIMONIO NETO Y PASIVO
A) ACTIVO NO CORRIENTE	A) PATRIMONIO NETO A-1) Fondos propios A-2) Ajustes por cambio de valor A-3) Subvenciones, donaciones, legados
B) ACTIVO CORRIENTE	B) PASIVO NO CORRIENTE
	C) PASIVO CORRIENTE

Como consecuencia de los beneficios generados y no distribuidos, es decir, de la acumulación de reservas, aumenta el patrimonio neto, de modo que la acción presenta un valor superior. Este valor, que recibe el nombre de valor contable o valor en libros, se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Valor en libros} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Nº de acciones en circulación}}$$

Solo en presencia de pérdidas y resultados negativos de ejercicios anteriores, podría darse un valor en libros de la acción inferior a su valor nominal.

En la Tabla 15.1 se ofrece el valor nominal y en libros de las acciones de la empresa del ejemplo.

Tabla 15.1.
Valor nominal y en libros de la empresa del ejemplo

Conociendo que la empresa del ejemplo ha emitido 200.000.000 acciones del mismo valor nominal:

$$\text{Valor nominal} = \frac{\text{Capital social}}{\text{Nº de acciones en circulación}} = \frac{36.900.000}{200.000.000} = 0{,}18\ € \text{ por acción}$$

$$\text{Valor en libros} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Nº de acciones en circulación}} = \frac{1.026.900.000}{200.000.000} = 5{,}13\ € \text{ por acción}$$

El enfoque de valoración señalado tiene la limitación de no considerar la capacidad futura de generación de beneficios de la empresa.

Desde un enfoque más dinámico, la empresa es una entidad que lleva a cabo actividades económicas de forma continua, y su valor no es más que la actualización al presente de la corriente esperada de beneficios futuros. Por ello, tomando como referencia al beneficio, al dividendo, o a ambas magnitudes referidas a una sola acción, podríamos obtener una aproximación del valor de la empresa, actualizando dichos valores a una tasa adecuada, como el interés legal del dinero, el rendimiento de la deuda pública, el EURIBOR u otra similar, bajo una hipótesis de estabilidad en su cuantía futura.

Así, surgen dos indicadores pertinentes para el análisis desde la perspectiva del inversor:

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Nº de acciones en circulación}}$$

$$\text{Dividendo por acción} = \frac{\text{Dividendos repartidos}}{\text{Nº de acciones en circulación}}$$

En la Tabla 15.2 se calculan estos indicadores para la empresa del ejemplo.

Tabla 15.2.
Beneficios y dividendos por acción en la empresa del ejemplo

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Nº de acciones en circulación}} = \frac{164.600.000}{200.000.000} = 0{,}82\ €$$

Conociendo que se han repartido unos dividendos de 74,4 millones euros:

$$\text{Dividendo por acción} = \frac{\text{Dividendos repartidos}}{\text{Nº de acciones en circulación}} = \frac{74.400.000}{200.000.000} = 0{,}37\ €$$

Considerando una tasa de actualización del 5%, tendríamos, de acuerdo a la fórmula matemática de la renta perpetua, los siguientes valores:

0,82 / 0,05 = 16,40 euros por acción, y 0,37 / 0,05 = 7,40 euros por acción, respectivamente

Esto significa que, aceptando la hipótesis de que la empresa fuese capaz de generar de manera indefinida un beneficio anual de 0,82 euros por acción, el valor de la acción sería de 16,40 euros, superior al que indica la contabilidad (5,55 euros por acción) dado que, según este enfoque, estamos considerando la capacidad de la empresa en el futuro.

Desde el punto de vista de los accionistas que operan en el mercado, el principal indicador para determinar el valor empresarial es el precio bursátil, que evoluciona

según la oferta y la demanda en cada sesión de Bolsa. Este precio de cotización se aproxima a la actualización de beneficios y dividendos comentada, pero añade en su composición una mayor complejidad, considerando los eventos y actividades continuas que se conocen sobre las empresas cotizadas y la propia evolución del mercado. Desde esta perspectiva, el valor de la empresa, vendría dado por su capitalización bursátil, como agregado de las acciones en circulación por su precio de mercado o valor de cotización:

Capitalización bursátil = Valor de cotización x nº acciones

En la Tabla 15.3 se calcula el valor de mercado de la empresa del ejemplo.

Tabla 15.3.

Valor de mercado de la empresa del ejemplo

Para una cotización en Bolsa de las acciones de 8,40 €, tendríamos: Capitalización bursátil = 200.000.000 acciones x 8,40 € / acción = 1.680.000.000 €

15.3. La rentabilidad del accionista

La rentabilidad de la acción, puede venir referida a beneficios, dividendos o plusvalías en el valor de cotización.

Anteriormente, se ha calculado el beneficio por acción y el dividendo por acción. Si comparamos estos dos indicadores con el precio de cotización al cierre, tendríamos una medida de la rentabilidad que ofrece la acción:

$$\text{Rentabilidad de la acción (beneficios)} = \frac{\text{Beneficio por acción}}{\text{Valor de cotización}}$$

$$\text{Rentabilidad de la acción (dividendos)} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Valor de cotización}}$$

Como no todo el beneficio se reparte, el accionista está también interesado por el denominado *payout* ratio, es decir, por la proporción de beneficio que la empresa reparte. Este indicador, informa sobre la política de autofinanciación de la empresa, a través de las reservas que se generan con el beneficio no repartido.

$$\textit{Payout}\text{ ratio} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

En la Tabla 15.4 se calcula la rentabilidad de la acción de la empresa del ejemplo.

Tabla 15.4.
Rentabilidad de la acción en la empresa del ejemplo

$$\text{Rentabilidad de la acción (beneficios)} = \frac{\text{Beneficio por acción}}{\text{Valor de cotización}} = \frac{0{,}82}{8{,}40} = 9{,}76\ \%$$

$$\text{Rentabilidad de la acción (dividendos)} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Valor de cotización}} = \frac{0{,}37}{8{,}40} = 4{,}4\ \%$$

$$\textit{Payout ratio} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Beneficio por acción}} = \frac{0{,}37}{0{,}82} = 45{,}25\ \%$$

En la Figura 15.2 es posible comparar el *payout* que publica Bolsas y Mercados Españoles.

Figura 15.2.
***Payout* de las principales empresas cotizadas 2002-2006**

Pay Out de las principales sociedades cotizadas

	Ejercicio 2002	Ejercicio 2003	Ejercicio 2004	Ejercicio 2005	Ejercicio 2006
Petróleo y Energía	38,01	42,51	43,40	48,53	47,98
Materiales Básicos, Industria y Construcción	31,18	21,70	37,20	36,54	25,06
Otros Bienes de consumo	34,14	52,25	42,69	45,69	50,32
Servicios de Mercado	38,04	47,52	54,74	64,69	49,24
Servicios Financieros e Inmobiliarios	51,59	47,55	45,44	39,89	37,18
Electrónica y Telecomunicaciones	27,99	72,19	67,46	28,21	48,07
Total	42,05	46,20	48,37	42,48	40,26

Se consideran las compañías domesticas que cotizan en el Mercado Continuo

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.

La rentabilidad para el accionista no tiene en cuenta solo los dividendos, sino también las plusvalías de la cotización de la acción. Por ejemplo, la empresa no reparte siempre todos sus beneficios, dota reservas, y esta cuantía no es percibida por los accionistas directamente, aunque pueda trasladarse positivamente al precio de mercado de las acciones. Además, la empresa puede verse inmersa en otros eventos positivos –importantes contratos, regulación favorable, etc.,– que pueden incidir positivamente en el precio de las acciones.

Así, la rentabilidad de la acción por plusvalías podría definirse como:

$$\text{Rentabilidad de la acción (plusvalía)} = \frac{\text{Plusvalía del periodo}}{\text{Valor de cotización}}$$

Evidentemente, ante una caída del valor de cotización, se producirá una minusvalía, y por tanto una rentabilidad negativa. En la Tabla 15.5 se muestra la rentabilidad por plusvalías de la empresa del ejemplo.

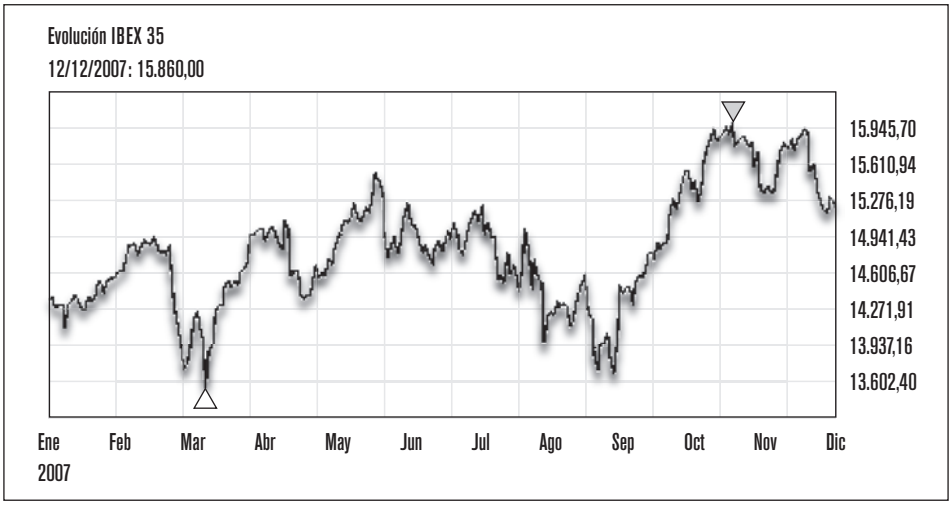
Tabla 15.5.
Rentabilidad de la acción (plusvalía) en la empresa del ejemplo

Conociendo el valor de cotización al inicio del ejercicio de 7,10 euros por acción, tendríamos:

$$\text{Rentabilidad de la acción (plusvalía)} = \frac{\text{Plusvalía del periodo}}{\text{Valor de cotización}} = \frac{8{,}40 - 7{,}10}{7{,}10} = 18{,}3\%$$

A nivel agregado, el comportamiento del mercado bursátil se sintetiza mediante el uso de índices, cuya evolución proporciona una idea agregada de la rentabilidad obtenida por los accionistas (Figuras 15.3 y 15.4). En la Tabla 15.6 se muestran los valores de los ratios analizados hasta ahora, para diferentes grupos cotizados no financieros.

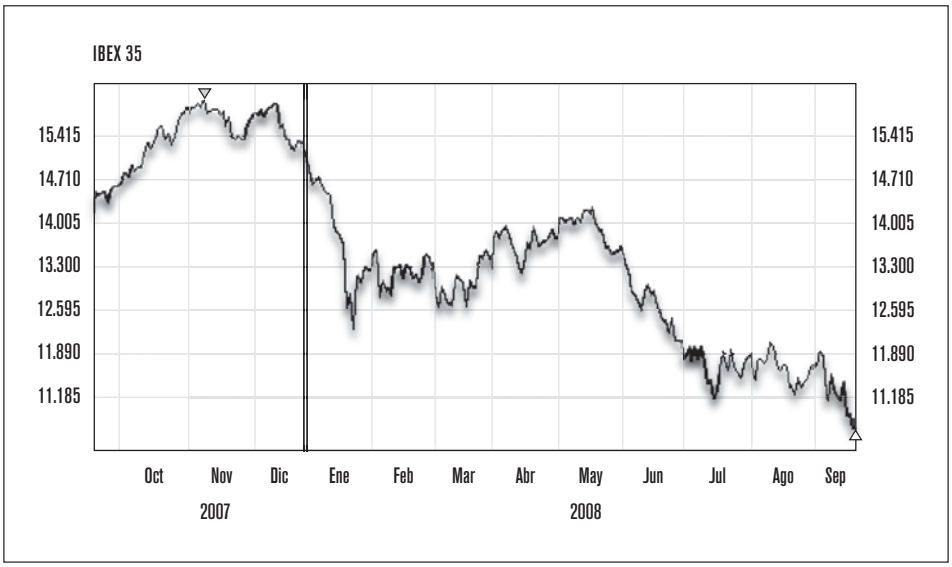
Figura 15.3.
Rentabilidad por plusvalía, referenciada mediante el Ibex35 en 2007.



Fuente: BME.

El Ibex 35 reflejó una rentabilidad para los accionistas del 7,32% en 2007 Sin embargo, ha habido una pérdida de casi un 30% en el último año.

Figura 15.4.
Rentabilidad por plusvalía, referenciada mediante el Ibex35 en 2008



Fuente: Invertia.

Tabla 15.6.
Rentabilidad de la acción, datos de los principales grupos cotizados no financieros, 2007

				Rentabilidad de la acción		
	Beneficio por acción	Dividendo por acción	*Payout* ratio	(beneficios)	(dividendos)	(plusvalías)
ABENGOA	1,66 €	0,16 €	9,64%	6%	0,66%	-13%
ABERTIS	1,64 €	0,53 €	32,34%	7%	2,40%	-2%
ACCIONA	17,61 €	2,89 €	16,41%	12%	1,33%	52%
ACERINOX	1,77 €	0,45 €	25,46%	8%	2,67%	-27%
ACS	6,27 €	1,25 €	19,94%	15%	3,08%	-5%
BME	3,51 €	1,20 €	34,10%	11%	2,57%	48%
CINTRA	-0,26 €	0,10 €	-36,61%	-2%	0,94%	-20%
ENAGAS	1,47 €	0,47 €	32,13%	8%	2,36%	12%
ENDESA	3,67 €	1,64 €	44,65%	10%	4,51%	2%
FCC	9,72 €	2,05 €	21,08%	13%	3,99%	-33%
FERROVIAL	4,75 €	1,04 €	21,90%	6%	2,16%	-35%
GAMESA	0,83 €	0,21 €	24,85%	4%	0,65%	48%
GAS NATURAL	3,16 €	0,98 €	31,02%	10%	2,45%	30%
GRIFOLS	0,58 €	0,06 €	10,34%	5%	0,39%	44%

(continuación)

IBERDROLA	0,04 €	0,26 €	665,04%	0%	2,51%	26%
IBERIA	0,47 €	0,04 €	7,47%	17%	1,17%	6%
INDITEX	2,15 €	0,84 €	39,23%	5%	2,01%	3%
INDRA A	1,29 €	0,43 €	33,26%	7%	2,31%	-2%
R.E.C.	2,67 €	0,90 €	33,59%	8%	2,08%	36%
REPSOL YPF	4,66 €	0,72 €	15,44%	18%	2,95%	-8%
SACYR VALLE.	3,25 €	0,59 €	18,18%	7%	2,22%	-43%
TEC. REUNIDAS	2,05 €	0,64 €	31,22%	7%	1,46%	51%
TELECINCO	1,98 €	1,28 €	64,82%	9%	7,32%	-20%
TELEFÓNICA	2,24 €	0,65 €	29,04%	14%	2,93%	36%
UNIÓN FENOSA	4,80 €	1,04 €	21,65%	39%	2,25%	22%
Valores medios	3,28 €	0,82 €	0,50 €	0,10 €	0,02 €	0,08 €

Fuente: elaboración propia

Nota: en el caso de Cintra, se han repartido dividendos con cargo a reservas en presencia de pérdidas. En el caso de Iberdrola, se han repartido dividendos también con cargo a reservas, por encima del beneficio obtenido.

15.4. Otros indicadores de utilidad para el accionista

Existen otros indicadores de interés para el accionista. Los más interesantes son el ratio PER y el ratio MB (*Market to Book* ratio).

El ratio PER (*Price to Earnings Ratio*) o Ratio de Precio sobre Beneficio, se calcula comparando el precio de cotización de la acción con el beneficio por acción, obteniéndose así una aproximación de cuantas veces representa el precio de la acción al beneficio, es decir, cuántos periodos anuales hay que conservar la acción para que el beneficio cubra el precio de adquisición de la acción.

$$\text{PER} = \frac{\text{Valor de cotización}}{\text{Beneficio por acción}}$$

El ratio MB *(Market to Book)* ratio relaciona el valor de la empresa en el mercado con el valor que refleja la contabilidad.

$$\text{Ratio MB } (\textit{Market to Book}) = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Este ratio se puede calcular también a partir del PER y de la rentabilidad financiera. En el Capítulo 14, calculamos la rentabilidad financiera.

En efecto, multiplicando y dividiendo el ratio MB por el beneficio neto y considerando que:

Beneficio neto = BAT (1-t) siendo t la tasa efectiva de impuestos

se obtiene la siguiente expresión:

$$\text{Ratio MB (Market to Book)} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$= \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficio neto}} \times \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} =$$

$$= \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Beneficio neto}} \times \frac{\text{BAT (1-t)}}{\text{Patrimonio neto}} =$$

que, al multiplicarla y dividirla por el número de acciones se convierte en:

$$\text{Ratio MB} = \frac{\text{Capitalización bursátil /nº acciones}}{\text{Beneficio neto/nº acciones}} \times \frac{\text{BAT (1-t)}}{\text{Patrimonio neto}} =$$

$$= \frac{\text{Valor de cotización}}{\text{Beneficio por acción}} \times \frac{\text{BAT (1-t)}}{\text{Patrimonio neto}} = \textit{PER x Rf x (1-t)}$$

En las Tablas 15.7 y 15.8, se muestran los valores que toman estos indicadores en la empresa del ejemplo, y en los grupos cotizados, respectivamente.

Tabla 15.7.
Ratios PER y MB de la empresa del ejemplo

Ratio PER:

$\frac{8{,}40\ €}{0{,}82\ €}$ = 10,24 que representa el nº de periodos para recuperar la inversión, o bien, que se está pagando 10,24 € actuales por cada euro de beneficio esperado

Ratio MB:

$\frac{1.680.000.000}{1.026.900.000}$ = 1,63 el mercado valora a la empresa1,63 veces su valor contable.

Tabla 15.8.

Otros indicadores de utilidad para el accionista de las principales empresas no financieras cotizadas en España. 2007

Empresaa	PER	Rf	Ratio MB
ABENGOA	20,9	18,82%	2,7
ABERTIS	21,1	20,84%	2,8
ACCIONA	9,3	17,33%	2,1
ACERINOX	19,2	19,88%	1,9
ACS	9,8	21,18%	1,4
CINTRA (1)	-265,8	-11,21%	4,4
ENAGAS	17,9	26,09%	3,6
ENDESA	14,1	22,70%	2,2
FCC	13,7	29,59%	1,6
FERROVIAL	14,1	9,73%	1,0
GAMESA	23,9	16,10%	6,2
GAS NATURAL	14,4	22,01%	2,8
GRIFOLS	25,9	32,17%	8,5
IBERDROLA	17,6	11,13%	1,9
IBERIA	8,2	22,26%	1,4
INDITEX	25,4	38,59%	7,5
INDRA A	21,0	28,73%	4,1
R.E.C.	17,7	30,06%	4,9
REPSOL YPF	10,2	29,71%	1,6
SACYR VALLE.	14,0	26,45%	2,2
TEC.REUNIDAS	15,4	49,43%	10,6
TELECINCO	15,3	73,58%	6,5
TELEFÓNICA	8,8	46,75%	4,6
UNIÓN FENOSA	3,8	23,34%	2,2
Valores medios	4,0	26,05%	3,7
(1) La presencia de Beneficio Neto negativo distorsiona el sentido de este indicador.			

Fuente: elaboración propia.

(continuación)

Anexo:

Terminología internacional de los indicadores utilizados.

Valoración empresarial	*Corporate valuation*
Capitalización bursátil	*Market capitalization*
Valores de la acción: nominal, en libros, de mercado	*Share values: nominal, book, market*
Beneficio por acción	*Earning per share*
Dividendo por acción	*Dividend per share*
Ratio de reparto	*Payout ratio*
Rentabilidad de la acción (beneficios)	*Earning yield*
Rentabilidad de la acción (dividendos)	*Dividend yield*
Ratio de precio sobre beneficios	*Price to earnings ratio*
Ratio de valor de mercado a valor en libros	*Market to book ratio*