

**EL FONDO DE ROTACIÓN NECESARIO  
NEGATIVO COMO  
COMPONENTE DEL COEFICIENTE BÁSICO  
DE FINANCIACIÓN.  
(ALGUNAS APRECIACIONES)**

Por  
**JAVIER GARCÍA MÉRIDA**  
*Profesor del CEU de Talavera de la Reina*  
*Universidad de Castilla-La Mancha*

**SUMARIO:** 1. ARGUMENTOS DEL FONDO DE ROTACIÓN.-  
2. FONDO DE ROTACIÓN.- 3. OBTENCIÓN DE LAS NECESIDADES  
FINANCIERAS EN EL CICLO DE EXPLOTACIÓN DE LAS EMPRESAS.  
METODOLOGÍA DE CÁLCULO.- 3.1. Activo circulante necesario.-  
3.2. Pasivo circulante permanente.- 4. COEFICIENTE BÁSICO DE  
FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA MONO Ó MULTIACTIVIDAD.-  
5. CONCLUSIONES.- 6. BIBLIOGRAFÍA.-

## RESUMEN

Este trabajo, refleja un razonamiento personal sobre el aspecto financiero del Fondo de Rotación Necesario y trata de poner de manifiesto la posibilidad de utilizar dicho Fondo de Rotación Necesario, como fuente financiera y no como parte a financiar dentro del instrumento financiero relativo al coeficiente básico de financiación. Este criterio está basado fundamentalmente en las diferencias entre los períodos medios de cobro y de pago. O sea, siempre que el período medio de cobro sea menor que el período medio de pago, se consigue una financiación de nuestra actividad (extrapolable a otros aspectos) que para las empresas resulta muy importante. De esta forma, si observamos a las grandes empresas en cuanto a sus políticas de cobros y pagos vemos que dicha apreciación se pone de manifiesto y con ello debemos darnos cuenta que este punto es fundamental en la gestión. Esto no quiere decir, que no existan otros aspectos importantes en la financiación empresarial, pero sí, no debemos olvidar el aquí comentado como una figura bastante significativa.

## ABSTRACT

In this work is reflected a personal argument about the financial aspect of the working capital necessary. This is about to show the possibility of using this, as a financial recourse and not as a part to finance in the financial instrument due to the basic acts of financing. This manifest fundamentally based on the differences between the mean period to charge and the mean period to pay.

In other words, if the mean period to charge is lesser than the mean period to pay to come by a financing of our activity (it could be extrapolated to another aspects) which results very important for the enterprises. On this way, on observe to the corporations as for its payment policy we can see that this appreciation is made clear and with it we must realise that this point is fundamental in the management. That doesn't mean that there isn't another important aspects in the financial enterprise, but we don't have to forget the aspect here commented as something very important.

## 1. ARGUMENTOS DEL FONDO DE ROTACIÓN

La situación financiera de la empresa viene determinada por el mantenimiento de un estado de liquidez suficiente que afiance de un modo indefinido su solvencia; por tanto, el equilibrio financiero es el resultado de la confrontación entre la liquidez de los activos que posee la empresa y la exigibilidad de su endeudamiento, y por ello resulta que el análisis de la estructura del balance o la composición de su capital, permite determinar esa situación financiera, utilizando dos procedimientos de interpretación del balance<sup>1</sup>; uno, que proporciona una medida global del equilibrio financiero obtenido por el fondo de rotación, y otro, que tiene como objeto, la búsqueda mediante ratios de las relaciones características existentes entre los diferentes componentes del capital, que a su vez, se pueden utilizar para determinar la rentabilidad de empresa.

En nuestro trabajo, conviene dejar claro que, el fondo de rotación no va a ser estudiado como un simple instrumento de análisis estático, pues la noción de necesidades que se halla asociada con él, en cuanto a tales fondos, juega un papel fundamental en la realización de la gestión financiera previsional; aspecto, considerado por nuestra parte, muy importante.

Al igual que ocurre con la duración media del ciclo de explotación (período medio o de maduración) de una empresa<sup>2</sup>, el fondo de rotación también se ve influenciado por la diversidad de opiniones que existen sobre él, ya que, habitualmente, se produce una consideración distinta de sus diversos tipos que difieren en contenido pero que reciben un mismo nombre, produciendo en los destinatarios de las comunicaciones, artículos, libros, etc., ciertas dosis de confusión, en vez de enriquecer su contenido y facilitar su entendimiento. Con estas líneas, pretendemos poner de manifiesto una gran variedad de texto escrito existente en el mundo contable y la economía de la empresa que hace mención a dicho fondo de maniobra, rotación, etc., y que creemos que muchas de las consideraciones que en ellos se manifiestan, deberían de homogeneizarse, con la intención de que las posturas existentes sean consonantes, logrando, que cada uno de los textos

---

<sup>1</sup> CONSO, P.: *La Gestión Financiera de la empresa*. Tomo I. 5ª Edición. Edita Hispano Europea, S.A. Barcelona, 1984. p. 223. Este autor considera dos técnicas que son utilizadas para el análisis financiero de las empresas individuales.

<sup>2</sup> ROMAN, I.: *"Acerca del Período Medio o de Maduración"*. Comunicación presentada al VII Congreso de ASEPUC. Barcelona 1996. En esta comunicación, la autora se preocupa de poner de manifiesto las distintas interpretaciones de los mismos elementos, llegando a conclusiones diferentes.

referidos contribuya a la riqueza de contenido, propia de este tipo de instrumento financiero. Si esta recomendación no es atendida, seguiremos en la ambigüedad de su noción, dando lugar a equivocaciones e interpretaciones diversas y múltiples formas de presentación<sup>3</sup>.

Evidentemente, partiendo de la ecuación fundamental del patrimonio, encontramos la existencia de una diferencia entre el Activo Circulante y Pasivo Circulante, denominado con habitualidad, **Fondo de Rotación**, representado por la siguiente ecuación:

$$Af + Ac = Pf + Pc \Rightarrow Af + Ac - Pc = Pf$$

Por tanto si

$$Fr = Ac - Pc$$

La ecuación quedará

$$Af + Fr = Pf$$

Siendo:

Af = Activo fijo

Ac = Activo circulante

Pc = Pasivo Circulante

Pf = Pasivo fijo

Fr = Fondo de rotación

Este fondo de rotación puede ser contemplado de muy diversas formas y concepciones, dentro del ámbito individual<sup>4</sup>.

Pues bien, a través de los instrumentos financieros que se han ido consiguiendo, como, la **Duración Media del Ciclo de Explotación**; nos van a servir, como datos, no sólo para la confección de un **Balance Integral**<sup>5</sup> basado en la

---

<sup>3</sup> CONSO, P. y LAVAUD, R.: Fondo de maniobra y política financiera. Edita tecniban, s.a. Madrid, 1975. p. 224.

<sup>4</sup> URÍAS VALIENTE, J.: Los Flujos Financieros en la Empresa: Un Modelo Económico- Contable de Planificación Financiera. Edita Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983. pp. 101 y ss. En dicho texto, el autor recopila las opiniones de una gran parte de expertos sobre el fondo de rotación entre otros, considera a:

AUDOYÉ, J.M.: Le fonds de roulement. Edita. Enterprise Moderne d'Édition, París, 1970.

FERNÁNDEZ, H.M.: "Recursos circulantes de la empresa". Revista Técnica Contable, tomo XVIII.

FERNÁNDEZ PIRLA, J.M.: Teoría Económica de la Contabilidad. Edita. El Autor. Madrid, 1967.

HOWARD, L.R.: Working Capital. Its management and control. Edita. MacDonald and Evans, Ltd., Londres, 1971.

información integral (una única información para elaborar los distintos estados), sino para obtener, posteriormente, el **Fondo de Rotación**, aunque utilicemos, únicamente, algunas de las partes que lo componen. Además, no debemos olvidar otro instrumento, como, el **Balance normal**, que desde el punto de vista externo, también servirá para conseguir el **Fondo de Rotación Existente**.

Desde nuestro punto de vista creemos que es interesante matizar que, cuando se habla de un instrumento de análisis, estamos refiriéndonos al aspecto externo de la empresa, es decir, a la información que se ofrece por la empresa con arreglo a la normativa existente y que regula la elaboración de dicha información, dejando al margen su aspecto interno, el cual difiere fundamentalmente del externo en que sus datos de base son conseguidos desde el interior de la misma. No sería así, si partiéramos de datos integrales, ya que las fuentes de información serían las mismas y sólo variarían en caso de criterios técnicos que no deben trascender al entorno contable.

Por lo tanto y después de esta apreciación, continuamos nuestro estudio y así nos encontraremos con un **Fondo de Rotación Bruto** que podremos definir como, la diferencia entre el activo circulante total y el pasivo circulante total, incluyendo, las cuentas de transición (traslado de largo a corto o de corto a largo)<sup>6</sup> obtenidos ambos, del balance agrupado por partidas funcionales. También, existe el **Fondo de Rotación Neto** obtenido de la misma forma que el anterior, excluyendo las cuentas de transición. Por otra parte, la diferencia entre el activo circulante propio de la explotación (existencias, clientes, tesorería, etc.) y el pasivo circulante propio de la explotación (Proveedores, sueldos y salarios, etc.), con lo que se excluye las cuentas de transición y las cuentas que no son referidas a la explotación, es el **Fondo de Rotación de Explotación Existente**. Concepto que viene a recoger la parte de las inversiones del ciclo de explotación que por no financiarse mediante créditos generados por el ciclo, debe ser finan-

---

LABOISSIERE, P.: "Análisis de la función del fondo de rotación". Revista Técnica Contable, tomo XI.

MAO, J.C.T.: Análisis Financiero, traducido por editorial "El Ateneo", Buenos Aires, 1974.

ROY, H.: Analyse financière et méthode normative. Edita Dunod, París, 1971.

SMITH, K.V.: Management of Working capital, Edita. West Publishing Co., 1974.

VAN HORNE, J.C.: Administración Financiera. Edita. Contabilidad Moderna, Buenos Aires, 1971. Etc.

<sup>5</sup> GARCÍA MÉRIDA, J.: "El sistema contable integral: Una solución a la limitación de información en la elaboración del Análisis de Estados Financieros". Revista de Contabilidad y Tributación. Madrid. Agosto 2000.

<sup>6</sup> RIVERO TORRE, P.: Análisis de Balances ... , op.cit. pp. 48 y ss.

ciado por fuentes ajenas a él, para que el proceso de producción continúe su desarrollo. Este tipo de Fondo de Rotación fundamentalmente se nutre de datos del Balance por lo que se puede considerar como Fondo de Rotación "normal". Por último y como tipo más importante desde la perspectiva perseguida por este trabajo, en la búsqueda de las necesidades de financiación de la empresa, tenemos el **Fondo de Rotación de Explotación Necesario**, cuya obtención se basa en datos de procedencia interna y aunque lleva el mismo procedimiento que el anterior, sus resultados serán diferentes ya que mantiene como punto principal, los objetivos de la actividad de la empresa, de tal forma que, si lo observamos desde el punto de vista del activo, este tipo de fondo de rotación será: aquél activo circulante necesitado por la empresa, para alcanzar un objetivo determinado de actividad, cuya parte no financiada con alguno de los componentes del ciclo de explotación, lo será con recursos generados desde el exterior de dicho ciclo. Y desde el punto de vista financiero, será la cantidad de recursos permanentes que la empresa debe aportar para conseguir la estabilidad de funcionamiento del circulante, independientemente de los que resulten precisos para la financiación del activo fijo.

Todas estas versiones o tipos de fondo de rotación exigen una preparación previa del balance de situación. No obstante, conviene recordar que existen partidas que pueden alterar los componentes del fondo de rotación, al no ubicarse correctamente dentro de la agrupación de partidas del balance para la realización o utilización en el análisis contable de las empresas. Esta información comentada es propia de la perspectiva interna, que difícilmente se podrá conocer desde el exterior, a no ser que se presentara como parte de las Cuentas Anuales un Balance Integral del mismo. Los resultados obtenidos, en caso contrario a la utilización de este tipo de balance, pueden variar bastante, pues los balances preparados para realizar el análisis ya sean desde un punto de vista interno y externo serán distintos.

Una vez recordada la doble orientación que puede condicionar el análisis financiero de las empresas así como, sus componentes o instrumentos, nos adentramos en el fondo de rotación como instrumento básico de dicho análisis financiero, para ello, de todas las versiones de fondo de rotación que hemos podido constatar hemos considerado como más importantes para obtener conclusiones sobre las necesidades de financiación del ciclo de explotación, sin menoscabar al resto, las siguientes:

**El Fondo de Rotación Existente y El Fondo de Rotación Necesario.**

## 2. FONDO DE ROTACIÓN (Working Capital)

En párrafos anteriores, se ha dejado entrever, aunque someramente, que este tipo de fondo de rotación tiene una base contable “pura”, es decir, que sus elementos son obtenidos de los datos contables presentados en sus estados financieros, aunque dichos datos deben ser previamente depurados a través de una clasificación o mejor aún, reclasificación de las partidas, según su funcionalidad, dependiendo de la utilización que de ellas se vaya a realizar<sup>7</sup>.

En este caso, las partidas ajenas a la explotación o extrafuncionales son de difícil apreciación, pues la falta de información nos lleva a no considerar esta distinción; situación que no se daría en el caso de utilizar la información integral

El Fondo de Rotación quedará de la siguiente manera:

$$\text{FR.} = \text{ACE} + \text{ACA} - \text{PCE} + \text{PCA}$$

Si desglosamos en sus distintas subpartidas, solamente, la parte que corresponde al Activo Circulante afecto a la explotación o de explotación, quedará:

$$\text{FR.} = \text{ACRE} + \text{ACEE} + \text{ACDE} + \text{ACA} - \text{PCE} + \text{PCA}$$

Siendo:

ACE = Activo Circulante de Explotación

ACRE = Activo Circulante Realizable de Explotación

ACEE = Activo Circulante Exigible de Explotación

ACDE = Activo Circulante Disponible de Explotación

ACA = Activo circulante ajeno a la explotación o extrafuncional

PCE = Pasivo circulante de explotación

PCA = Pasivo circulante ajeno a la explotación o extrafuncional

Al mismo tiempo, sabemos que el futuro de las empresas viene condicionado por las decisiones practicadas en materia de financiación y de inversión, las cuales repercuten en el capital económico y en el capital financiero de la misma, considerando como capital económico; las inversiones en inmovilizado y las necesidades financieras correspondientes al ciclo de explotación, y por otro lado, como capital financiero de las empresas; los capitales propios, autofinanciación y capitales ajenos. Las necesidades financieras del ciclo de explotación de una empresa, tiene su justificación en el análisis del cauce seguido entre los flujos de operaciones y los flujos de tesorería que permiten poner de manifiesto los desfases

---

<sup>7</sup> RIVERO TORRE, P: Análisis de Balances ... , op.cit.

(existencias de materiales inventariables, créditos de explotación o deudas de explotación), correspondientes a los diversos puntos estancos o de retención que caracterizan al ciclo de explotación. La dimensión de estos desfases y, consecuentemente, de esta necesidad o recurso de financiación de explotación, dependiendo de la configuración de dicho ciclo, así como de la duración media de permanencia en el ciclo de los distintos compartimentos estancos, comentados con anterioridad, permite obtener, al compararlo con el excedente bruto de explotación, la tesorería de explotación necesaria.

Desde el punto de vista del gerente, el cual hace frente persistentemente a los problemas de tesorería, debiendo conocer los resultados, y su conversión monetaria, lo que faculta la utilización de una gestión previsional, consistente cuando se trata de necesidades, en la determinación de su montante considerado como una verdadera inversión, ya que tienen una duración indefinida, siempre y cuando, se mantenga el nivel de la cifra de negocios estimada, además de los posibles circunstancias exógenas que intervienen en el desarrollo del ciclo de explotación (opciones y exigencias de la política industrial y comercial). Esta gestión previsional, permite prever los medios de financiación necesarios para el funcionamiento de la empresa y preservar, de este modo, los equilibrios financieros. Desde el punto de vista de los investigadores o analistas, la suficiencia de la empresa para la transformación de los recursos de la explotación generados en ingresos lo más rápidamente posible, constituye un importante indicador de su gestión. El investigador podrá obtener una conclusión determinada sobre la estructura financiera de las empresas, considerando la relación entre el concepto económico de necesidad de financiación referente al ciclo de explotación y el concepto financiero de fondo de rotación, no desestimando la existencia de distintas actividades, ciclos de explotación, sectores, etc., desembocando como resultado, un recurso y no una necesidad<sup>8</sup>. Esta información sobre el nivel medio de este recurso resulta de gran interés y de difícil tratamiento para las empresas,

---

<sup>8</sup> Este es el caso más frecuente en las empresas en las que la velocidad de rotación de los stocks es rápida y se benefician de importantes créditos de los proveedores mientras sus clientes pagan al contado, como por ejemplo, las empresas constructoras.



ya que averiguar dichas necesidades, facilita el desarrollo posterior de la misma, así como las tomas de decisiones por parte de la gerencia<sup>9</sup>.

Una vez emplazados dentro del fondo de rotación como instrumento de localización y averiguación de las necesidades financieras, conviene mencionar que el mismo, recoge, desde nuestro punto de vista, por un lado, las inversiones del ciclo de explotación de la empresa necesarias para un volumen de actividad determinado, que debe ser financiada por fuentes que, pueden ser o no ajenas a él, de tal forma que se tendrá un fondo de rotación necesario de la empresa positivo, cuando las fuentes utilizadas para la financiación de las inversiones del ciclo de explotación no tengan su origen en dicho ciclo y por lo tanto, no sean suficientes para dicha financiación, utilizando, en ese caso, fuentes ajenas a dicho ciclo, pero que, dada la consideración de permanente de la actividad, siempre que se mantenga un determinado volumen, será preferible que éstas sean fuentes de financiación propias a la empresa, como pueden ser los recursos propios. Este carácter de permanente que debe ser otorgado al fondo de rotación necesario, tiene su justificación en el mantenimiento y desarrollo del proceso de producción, teniendo en cuenta los objetivos de la actividad o actividades que forman el ciclo de explotación.

El segundo de los fondos de rotación enumerados, tiene su base en los estados contables síntesis de empresa, por lo cual siempre y cuando estas empresas coincidan en el aspecto normativo y en el real, es decir, que deben coincidir, los aspectos propios de las previsiones que soporta de forma inherente el fondo de rotación necesario (utilizado como instrumento de predicción de las necesidades de un negocio que comienza o continua en el futuro más próximo), con los estados síntesis acaecidos en determinado, habitualmente, ejercicio económico. Es decir, que no existan desviaciones entre los flujos reales y stocks de elementos inventariables, base del fondo de rotación necesario, y los datos resumen de estos flujos a lo largo de un período económico.

De todo lo comentado en estos últimos párrafos, debe evidenciar que, el fondo de rotación necesario, es un instrumento previsional o de predicción o estima-

---

<sup>9</sup> CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. Del Cuadro de financiamiento al Cuadro de Flujos. Versión castellana de LUENGO MULET, P., Edita. Instituto de Planificación Contable. pp. 47 y 48. En épocas inflacionistas, la necesidad financiera del ciclo de explotación, registra un crecimiento unido al incremento nominal de sus componentes, aunque la empresa carezca de toda actividad.

ción, que se puede utilizar al inicio de la constitución de una empresa o al inicio de un período económico una vez constituida, buscando las necesidades de financiación que va a requerir. Por tanto, es evidente, que en el caso de que no existan desviaciones entre las estimaciones del fondo de rotación necesario y lo realmente acontecido con posterioridad en el ejercicio económico, el fondo de rotación necesario va a coincidir con el fondo de rotación existente con la salvedad de la necesidad de tesorería.

Gráficamente podría quedar así:

Existencias	MMPP	Proveedores	Existencias	MMPP	Proveedores
	PP. en C.			PP. en C.	
	PP.TT	Deudas a corto		PP.TT	Deudas a corto
Derechos de cobro	Clientes	Necesidades de financiación (F.R.N)	Derechos de cobro	Clientes	Fondo de rotación existente. (F.R.E.)
	Efectos com. a cobrar			Efectos com. a cobrar	
Tesorería mínima para cubrir desfases			Tesorería total o saldo de las cuentas de tesorería		

*Figura 1*

Como vemos la diferencia esencial radica en la partida de tesorería considerada como mínima, por tanto, podemos afirmar que dentro de la partida correspondiente a la tesorería<sup>10</sup> como componente del Fondo de Rotación Existente, se pueden distinguir: la tesorería mínima; considerada como partida integrante del activo circulante necesario para la realización del ciclo de explotación, y la tesorería total en la que estaría incluida la anterior.

<sup>10</sup> A modo de consulta sobre los aspectos principales de la tesorería, pueden verse: CONSO, P. y LAVAUD, R.: Fondo de maniobra y política financiera. Edita tecniban, s.a. Madrid, 1975. CAÑIBANO CALVO, L. y BUENO CAMPOS, E.: Autofinanciación y Tesorería en la empresa: El Cash Flow. Edita Pirámide. Madrid, 1983.

Nuestra opinión, difiere en parte de lo expuesto hasta el momento sobre el concepto de este tipo de fondo y más concretamente, su visión general. Así creemos que el fondo de rotación necesario no debe ser observado desde la perspectiva económica y financiera individualmente, sino a través de una visión de conjunto, ya que siempre que, el fondo de rotación necesario sea mayor que cero, podemos aplicar la concepción tradicional del mismo, no obstante, la duda surge cuando el fondo de rotación necesario sea negativo, es decir, que la empresa no aporta nada para la financiación de su ciclo de explotación pues éste se está financiando con sus propios componentes, criterio utilizado por bastantes empresas y concretamente las empresas constructoras, las cuales cobran a los clientes antes que se produzca el pago a los proveedores y por lo tanto, su fondo de rotación necesario resulta negativo. Pues bien, el Fondo de Rotación Necesario desde una posición económica, seguirá siendo el activo necesario para realizar un determinado ciclo de explotación, pero, desde una posición financiera, ya no será la cantidad de recursos permanentes que la empresa debe aportar para conseguir la estabilidad de funcionamiento del circulante, pues no está aportando nada y la estabilidad mencionada está conseguida. Tal consideración influye de tal forma en los instrumentos financieros (como veremos posteriormente) que las conclusiones y resultados tradicionales no son válidos cuando, el fondo de rotación de una empresa sea negativo que, por otra parte, sería ideal para cualquier entidad.

En consecuencia, la obtención de este tipo de fondo de rotación, conlleva la limitación de información disponible para aquellos observadores, investigadores, analistas, etc., que se sitúen desde el exterior de la entidad. Ya que la información que debe ser utilizada para la obtención de este tipo de instrumento de análisis, requiere de la utilización de datos necesarios en la actividad o ciclo de explotación de la empresa, pues<sup>11</sup>, aunque es posible que puedan utilizarse datos contables históricos, siempre que se parta de una situación estructural de la empresa adecuada para el nivel de actividad económica que desarrolla, lo más lógico es que las estimaciones realizadas para una determinada actividad no coincidan con los datos contables históricos, necesitando de este modo, los datos estimados por la gerencia y en concreto, las existencias medias de cada una de

---

<sup>11</sup> RIVERO TORRE, P: “*El balance y la representación contable de la actividad media o típica de la empresa*”. Revista española de financiación y contabilidad. Editorial de derecho financiero. Vol. VI, número 19.

las fases que componen dicho ciclo de explotación, ya que éstas representan el nivel necesario para asegurar la consecución de un determinado ritmo de actividad, unido a los flujos de entradas en dichas fases que hacen que se mantengan dichos niveles sin rupturas en el proceso económico de producción. Por lo que, la suma de estos niveles de existencias medias, representa el activo circulante considerado como necesario en cada instante, y para una determinada magnitud de actividad económica, por lo que cualquier desviación que surja, nos sirven para obtener las soluciones necesarias para conseguir lo estimado con arreglo al objetivo de la actividad o actividades que se recojan en el ciclo de explotación de la empresa. Mediante dicho proceso se incorpora en los objetivos futuros el efecto retroalimentación. Esta forma de proceder nos acercaría a la concepción de un sistema informativo contable integrado consistente en contemplar las variables de naturaleza externa, integradas como un todo con las de naturaleza interna, en el sentido de ofrecer un sistema comunicacional al servicio de la gestión y de la dirección de la empresa, que no sólo serviría a la empresa individual, sino que también sería destacable para el grupo empresarial.

Básicamente, podemos obtener y analizar la correlación entre las distintas partidas patrimoniales de una empresa, cuando éstas se estudien y analicen desde una óptica financiera, de ahí que, al ser el fondo de rotación necesario un objetivo marcado por el nivel de ventas, a su alrededor se va a crear toda la actividad, es decir, el ciclo de explotación de la empresa. Así, para que este ciclo funcione será necesario mantener unos niveles de existencias en cada una de las fases del ciclo de producción para que la actividad o actividades de dicho ciclo, más en concreto, su nivel no se vea obstaculizado en su desarrollo normal. Por tanto, será necesario un activo circulante, que estará compuesto por las existencias medias de cada fase, a las que se han de añadir las existencias medias de tesorería, que nos sirvan para el desajuste existente entre el momento de cobro y pago que generan todas estas actuaciones.

Es evidente, la dificultad que supone el cálculo de cualquiera de las partidas que componen este Fondo de Rotación Necesario, pero no obstante, dependerá en su mayoría de los resultados y componentes de la Duración Media del ciclo de explotación. Por tanto, una vez obtenidos todos y cada uno de los elementos intervinientes en el cálculo de la Duración Media anterior, sólo nos resta saber, para conseguir el activo circulante necesario, cual va a ser nuestro nivel de existencias medias de tesorería para cubrir posibles desfases de nuestro cash-flow. Podemos apreciar en la hipótesis simplificada de que las necesidades de financia-

ción no fluctúan y por tanto su previsión es cierta, que los capitales necesarios para el mantenimiento del equilibrio financiero son capitales permanentes. Es obvio que el equilibrio financiero de una empresa, deba ser mantenido durante todo el período económico, las previsiones sobre el fondo de rotación van a servir de base para en el futuro mantener ese equilibrio.

### 3. OBTENCIÓN DE LAS NECESIDADES FINANCIERAS EN EL CICLO DE EXPLOTACIÓN DE LAS EMPRESAS. METODOLOGÍA DE CÁLCULO

Observando la metodología de algunos autores<sup>12</sup>, apreciamos la existencia de dos posiciones metodológicas fundamentales para el cálculo de las necesidades del fondo de rotación individual. Estas dos posiciones son, las denominadas “**globales**”, es decir, aquellas que recogen las necesidades del fondo de rotación en su conjunto, sin detenerse en averiguar los recursos particulares por cada elemento componente del mismo y, las “**analíticas**”, a través de los cuales cada elemento componente del fondo de rotación, es trabajado de forma individual, de tal manera que se obtiene una previsión sobre él siendo utilizada posteriormente para que en su conjunto, computen las necesidades del fondo de rotación.

Dentro de las **posiciones globales**, se pueden encontrar los métodos proporcional y de las regresiones, fundamentándose, el primero, en la existencia de una relación constante entre la cifra de negocios y las necesidades en el fondo de rotación, y el segundo, también se fundamenta, en la existencia de una relación constante entre la progresión de la cifra de negocios y la de la necesidad en el fondo de rotación del ciclo de las empresas. Consiste este último método, en la proyección en el futuro de los datos históricos que la empresa posea de forma conjunta y que utilice para su fondo de rotación. No obstante, estos métodos deben ser aplicados de forma cautelosa, pues para períodos de tiempo de larga duración y modificaciones trascendentales de actividad, no existe de forma general, relación constante entre la cifra de negocios y las necesidades en el fondo de rotación, ni tampoco, relación constante entre la progresión de la cifra de negocios y dichas necesidades.

---

<sup>12</sup> CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. Del Cuadro de financiamiento al Cuadro de Flujos. Versión castellana de LUENGO MULET, P., Edita. Instituto de Planificación Contable. p. 141.

A nuestro juicio, creemos que podrían incluirse dentro de los posicionamientos globales, como otros posibles procedimientos de obtención de las necesidades de financiación del ciclo de explotación, basados en técnicas de muestreo, los que han sido aplicados a las empresas individuales, considerados como clásicos dentro del ámbito del análisis. Estos procedimientos puestos de manifiesto por algunos autores<sup>13</sup> son: el método **TORLAI**, consistente en elegir un número de empresas, lo más elevado posible con la misma actividad que la estudiada (si para realizar tal estudio utilizamos las bases de datos profesionales, es posible que tengamos que realizar una depuración añadida por la existencia de empresas que combinan actividades diversas y ocasionan grandes dificultades a la hora de trabajar el análisis), a las que posteriormente, se les realiza una observación de su activo, calculándose el porcentaje medio que existe entre el activo fijo y el activo total, para así después aplicar la diferencia entre dicho porcentaje y el índice 100, como activo circulante, el cual minorado por el pasivo circulante nos dirá las necesidades financieras del ciclo de explotación, que según la muestra, debería tener nuestra empresa.

En nuestra opinión, dicha técnica de obtención de las necesidades de financiación del ciclo de explotación, es de difícil aplicación, siempre y cuando exista una heterogeneidad en las actividades de la empresas utilizadas o existentes. No obstante, es posible realizar como punto básico para realizar el análisis que las empresas del estudio estén “tamizadas” y por tanto, existieran empresas homogéneas. Ahora bien, pudiera ser que, dicha técnica se aplicará a través de una media ponderada según el “peso” que tenga cada actividad en la empresa correspondiente, obteniendo con ello, una **media ponderada de las necesidades de financiación del ciclo de explotación de la empresa con multiactividad**. Esta media, no obstante, podría ser considerada poco representativa, por lo que

---

<sup>13</sup> ÁLVAREZ MELCÓN, S. y URÍAS VALIENTE, J.: Análisis Contable Superior. Edita. UNED. 4ª edición. Madrid, 1989. p. 232.

podría serle de aplicación el factor de dispersión ( $g$ )<sup>14</sup> obtenido de la siguiente fórmula:

$$g = \frac{\left[ \sum_{i=1}^n |b_i - c| \right] / n}{c}$$

Siendo:

$b_i$  = Valor del ratio en cada actividad.

$c$  = Valor del ratio total.

$n$  = Número de actividades.

Un valor elevado del cociente de dispersión, aconseja rechazar el ratio, pues no sería representativo de la compleja realidad de la empresa multiactividad.

El método **GUILBAULT**<sup>15</sup>, basado en la posible proporcionalidad que existe entre el inmovilizado y los costes de los elementos integrantes del coste total anual de explotación. Determinando, en un principio después de elegir la muestra de las empresas, los porcentajes que componen los elementos que intervienen en el cálculo de las necesidades de financiación de explotación, obteniendo con ello, unas relaciones sobre las cuales aplicar, alguna de las magnitudes que han intervenido en dicho cálculo, consiguiendo el activo total de la empresa, al dividir los resultados obtenidos anteriormente por el número de veces que rota el capital circulante, y añadir a este el activo fijo, para con posterioridad, al saber el activo circulante, obtener las necesidades de financiación de la explotación minorando a dicho activo circulante, su pasivo de igual carácter, es decir, circulante. De igual forma que en el anterior procedimiento, al tratarse de empresas que tengan una explotación con multiactividad, la muestra podría ser el mismo ciclo de explotación con lo que su método de cálculo obtendría las necesidades de financiación de dicho ciclo, que en definitiva sería un cálculo proporcional dependiendo de la magnitud utilizada en el mismo.

---

<sup>14</sup> MONTRONE, A.: "Consolidated Financial Statements. Significance and reliability". Paper presentado en el XX Congreso de la European Accounting Association (EAA). Gratz, 1997. Tomado de CONDOR LÓPEZ, V.: "Los Grupos de empresas y las particularidades de su análisis contable. III Jornadas de Análisis Contable. Bilbao 1997.

<sup>15</sup> ÁLVAREZ MELCÓN, S. y URÍAS VALIENTE, J.: ..... Op.cit. pp. 233 y 234.

Y por último, el método **CALMÉS**<sup>16</sup>, utilizado para el cálculo del capital circulante de las empresas de actividad comercial, basado en el estudio de las condiciones financieras en que va a operar la empresa que estudiamos. Este método debiera estar fuera de los métodos globales, ya que está basado en criterios estimativos de determinadas existencias para la venta, clientes y otros gastos que verá disminuida por la financiación de los proveedores y no en la utilización de diferentes entidades que sirvan de muestra para realizar el estudio, por lo que consideramos que dicho método es una derivación de las posiciones analíticas. Las **posiciones de cálculo analíticas** están basadas en el desglose de elementos o mejor dicho, en la desagregación de estimaciones por elementos componentes del fondo de rotación de la empresa, lo que comporta un fondo de rotación de la empresa previsional, que puede ser utilizado, como ya sea ha ido refiriendo a lo largo del presente trabajo, para el inicio de una actividad determinada o de un ciclo de explotación determinado, o como estimación básica para el próximo o próximos ejercicios, del ciclo de explotación de una empresa determinado. La posición analítica al igual que ocurre con la global, está fundamentada en dos métodos de estimación, **el método de los tiempos de venta y el método de cobros y pagos**. Dentro del primero, se determina el importe de los diversos componentes de las necesidades en los fondos de rotación como son, las existencias de elementos inventariables, los créditos y las deudas, sobre la base de una duración media de rotación de estos componentes. El segundo método, consiste en buscar la incidencia de las operaciones de explotación sobre la tesorería, es decir, acumular, para un ciclo, las salidas o anticipos de fondos hasta el momento en que las entradas permitirán equilibrar las salidas. No obstante, siempre que una empresa fabrique varios productos, que no responden al mismo ciclo de explotación, hay que calcular las necesidades del fondo de rotación propias de cada producto, a las que se denominará necesidades del fondo de rotación elementales, cuya suma, constituyen las necesidades del fondo de rotación de la empresa con diferentes productos o incluso, multiactividad. Además, se pueden investigar las necesidades del fondo de rotación para un momento determinado, necesidades máximas o necesidades mínimas, pero, tendrán carácter permanente, el cálculo de las necesidades medias del fondo de rotación, así, para que esta media sea significativa, debe basarse en los flujos de un período correspondiente

---

16 Op.cit. p. 235.



a la duración del ciclo de explotación. En todas estas apreciaciones deben incluirse los impuestos, como otro componente más del fondo de rotación, del mismo modo que, también consideramos al margen del beneficio como componente del fondo de rotación, ya que, a través del cobro de las ventas aumenta la liquidez<sup>17</sup>.

### 3.1. ACTIVO CIRCULANTE NECESARIO

El activo circulante necesario de la empresa, vendrá compuesto por, en el caso de un ciclo de explotación que esté formado, generalmente, por cuatro partes, la suma de las existencias medias obtenidas en la consecución de la Duración Media del ciclo de la empresa, y que son las de las distintas fases componentes del ciclo de explotación considerados como bienes reales, más, las exigencias medias de liquidez ya que, este último elemento, actúa como una inversión en circulante, dependiendo de las necesidades de disponibilidades mínimas de tesorería que actúen como nivel de seguridad eludiendo las supuestas rupturas que puedan presentarse, por desfases entre cobros y pagos del circuito de explotación y que podemos representar por la siguiente ecuación:

$$\text{ACN} = \text{Exm. MMPP} + \text{Exm. PPC} + \text{Exm. PPTT} + \text{Exm. CLI} + \text{Exm. TES}$$

Siendo:

ACN = Activo Circulante Necesario de la empresa con monoactividad o multiactividad.

Exm. = Existencias medias para la empresa con monoactividad o multiactividad.

MMPP = Materias primas

PPC = productos en curso

PPTT = Productos terminados

CLI = clientes

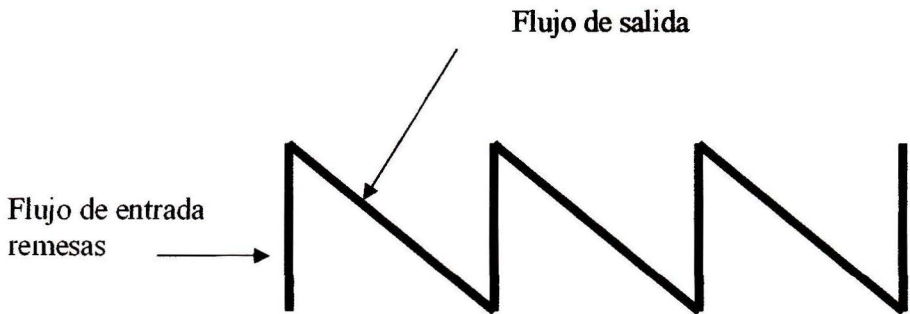
TES = tesorería

---

<sup>17</sup> CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET ..... Op.cit, pp.143.

Independientemente del método que utilicemos para el cálculo de las necesidades del fondo de rotación, debemos tener en consideración, las posibles variaciones que influyan dentro del ciclo de explotación y por tanto, hagan que nuestras estimaciones no sean las adecuadas, lo que conlleva que, las decisiones escogidas sean las menos idóneas. Por tanto, debemos advertir de la existencia de discontinuidad en los flujos que ocurren dentro del ciclo de explotación y más concretamente, en cada uno de los componentes de las necesidades de dicho fondo, así como, de las variaciones, ya sean de valor o de volumen o ambas a la vez, de los mencionados componentes.

Así, los flujos de entrada, referentes al componente del fondo de rotación relativo a las existencias de materias primas o mercaderías, dependiendo del tipo de ciclo de explotación que estemos estudiando, y más concretamente, la actividad que se esté contemplando, no tienen el carácter de continuidad, ya que los proveedores no prestan sus servicios de forma paulatina, sino que lo ejecutan por entregas diversas, no obstante, para su cálculo debemos conocer la inversión total del período y el plazo de entrega de los artículos por los suministradores. Por tanto, si realizamos una representación gráfica adecuada a este tipo de comportamiento, tendríamos el siguiente dibujo:



*Fuente: CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. Del Cuadro de financiamiento al Cuadro de Flujos. Edita. Instituto de Planificación Contable. Pág. 144.*

Es decir<sup>18</sup>, la inversión mínima de existencia de materias primas y auxiliares del ciclo de explotación de la empresa con mono o multiactividad vendrá dado por el cociente formado por, en el numerador, los materiales empleados en su ciclo de explotación, siempre que aquél posea un ciclo de explotación de elaboración de productos, dividido por 365 días al año, con lo que obtendremos el material empleado por día, y multiplicado por el número de días que tengamos como plazo del suministro, o sea:

$$\text{Necesidades mínimas de existencias de Materias Primas} = \frac{\text{M.M. PP. anuales de la esa .mono o multiactividad}}{365} \times \text{número días pedidos}$$

Sin embargo, con los productos en curso, los flujos de entrada y salida son, habitualmente, estables, excepto cuando existen problemas coyunturales de abastecimiento, que tienen como resultado la detención de la fabricación, y que suelen estar motivados por huelgas, vacaciones, etc. En este caso, su representación gráfica, vendría ocasionada por una línea continua con un desnivel determinado, ocasionado por un hecho puntual de desabastecimiento.

$$\text{Necesidades mínimas de existencias de PP. en curso} = \frac{\text{Coste de la producción anual de Esa. Mono ó multiactiv.}}{365} \times \text{número días de fabricación}$$

En cuanto a la existencia de productos terminados como, otro de los componentes del activo circulante necesario, su estimación debe basarse en que los flujos de salida están relacionados de forma directa con la estabilidad y uniformidad de las ventas, pudiendo representarse a través de una línea ondulada cuyas ondulaciones sigan una regularidad.

$$\text{Necesidades mínimas de existencias de PP. Terminados} = \frac{\text{Coste de las ventas anuales de Esa. Mono ó Multiactiv.}}{365} \times \text{número días de almacenaje}$$

<sup>18</sup> Véase ÁLVAREZ MELCÓN, S. y URÍAS VALIENTE, J.: ... Op.cit. pp. 236.

Por otra parte, y como miembro del mismo activo circulante necesario, los flujos de los derechos de cobro, están relacionados con las ventas. Por tanto sus existencias medias, serían la resultante de aplicar este flujo de salida por el tiempo de duración media de la fase de venta del ciclo de explotación de la empresa mono ó multiactividad.

$$\text{Necesidades mínimas de existencias Derechos de Cobro} = \frac{\text{Ventas anuales de empresa Mono ó Multiactividad}}{365} \times \text{número días de cobro}$$

En cuanto a las existencias medias de tesorería deben ser estimadas a través del nivel de pagos considerado por el tiempo de cobertura necesario entre pagos y cobros durante un tiempo mínimo predeterminado, es decir:

$$\text{Exm. TES} = \text{NPI (nivel de pagos)} \times \text{t (Tiempo de cobertura)}.$$

No obstante, en muchas ocasiones la estimación del nivel de tesorería dependerá del momento económico, ya que, no es igual estimar dicho nivel en épocas de inestabilidad económica y cierta depresión, en las que las perspectivas de determinados proyectos no aparecen lo suficientemente claras por lo que la estimación del nivel de tesorería debería ser superior a la estimada en condiciones de una economía o sector económico normal<sup>19</sup>; que estimar dicho nivel en épocas cuyo sentido económico sea contrario al comentado. Por otra parte, no se debe desestimar que, en países claramente inflacionistas el efecto de la inflación en este tipo de instrumentos financieros, es fundamental<sup>20</sup>. Habitualmente, los flujos de tesorería que corresponden a este criterio estimativo de cobertura, para la evitación de rupturas por desfases entre cobros y pagos, proceden del ciclo de explotación no obstante, existe la posibilidad que en la primera rotación, el

---

<sup>19</sup> CAÑIBANO CALVO, L. y BUENO CAMPOS, E.: Autofinanciación y Tesorería en la empresa: El Cash Flow. Edita Pirámide. Madrid, 1983. p. 367. Los autores comentan para la estimación de liquidez adecuada para una empresa, las posibilidades de no encontrarse siempre en un “ambiente normal”. Criterio que hemos querido aprovechar para nuestro estudio. Por otra parte, no se debe desestimar en países claramente inflacionistas el efecto de la inflación en este tipo de instrumentos financieros.

<sup>20</sup> En este sentido puede verse: BUENO CAMPOS, E. Y CAÑIBANO CALVO, L.: La empresa en la sociedad actual. Edita APD, Madrid, 1976.

origen de los flujos de tesorería iniciales corresponda en parte, a fuentes financieras ajenas a la dinámica de dicho ciclo<sup>21</sup>. Lógicamente, pues en una primera rotación difícilmente vamos a conseguir las necesidades de liquidez para ejercer una determinada actividad del propio ciclo de explotación. No obstante, existe la posibilidad, que no sea necesario este nivel de tesorería mínimo en algunas actividades, pues se financian sólo de los acreedores propios de la actividad, no necesitando por tanto, mantener un nivel de tesorería de cobertura, esto se consigue con un criterio de pagos y cobros que favorezca los intereses del grupo en el sentido, que el periodo de pago medio sea superior al periodo de cobro, en cuantía suficiente para poder prescindir de un nivel mínimo de tesorería.

Por otra parte, desde un punto de vista general, sabemos que el Fondo de Rotación Necesario, es consecuencia de la diferencia que existe entre dos elementos; uno de ellos, ya estudiado y el otro (que no se produciría si los pagos se hicieran siempre al contado), es el Pasivo Circulante Permanente (PCP). Este último componente, viene dado por las fuentes financieras, que aunque a corto plazo, siempre se van a mantener en el tiempo, cuando tengamos un ciclo de explotación basado en un nivel de actividad determinado. Por lo tanto, al igual que ocurre con el activo circulante necesario que va a ser más fijo que el propio activo fijo, también ocurre con el pasivo circulante.

### 3.2. PASIVO CIRCULANTE PERMANENTE

Podemos definir al Pasivo circulante permanente como aquellas fuentes financieras que participan directamente en el ciclo de explotación (Proveedores, Administraciones Públicas, Trabajadores, etc.), es decir, estaría compuesto por la suma de las deudas medias de cada uno de los factores participantes en el proceso de producción.

$$\text{Pasivo Circulante Permanente} = F_{\text{pro.}} + F_{\text{emp.}} + F_{\text{fin.}}$$

Siendo:

$F_{\text{pro.}}$  = Existencias medias de proveedores

$F_{\text{emp.}}$  = Existencias medias de empleados

$F_{\text{fin.}}$  = Existencias medias de costes financieros

---

21 RIVERO TORRE, P: "El balance y la representación contable .... Op.cit.

Es un Pasivo necesario, pero no con el carácter tan estricto como el Activo circulante, ya que existen fuentes de financiación alternativas para realizar el mismo cometido. No obstante, sí tiene el carácter de permanente por su duración en el tiempo, siempre que se mantenga el nivel de actividad como objetivo. Su cálculo puede ser obtenido a través del siguiente cociente general (ver página siguiente), no obstante, se puede pormenorizar dicho cociente, para cada uno de los componentes del Pasivo circulante permanente del ciclo de explotación de la empresa Mono ó Multiactividad:

$$\text{Financiación concedida por proveedores, empleados, etc.} = \frac{\text{Compras, remuneraciones, etc. anuales.}}{365} \times \text{número días de aplaz. pago}$$

Con todo lo referido anteriormente, podemos considerar al Fondo de Rotación necesario (Sentido Financiero), como la cantidad de financiación que la empresa debe buscar fuera del ciclo de explotación para alcanzar la cifra de negocios que se ha marcado como objetivo.

Existen, para concluir con el fondo de rotación necesario de la empresa ya sea mono ó multiactividad, algunos aspectos que deben ser tenidos en cuenta a la hora de estimar los componentes de dicho fondo, ya que varían todas las estimaciones realizadas, ya sean en cantidad o en precio, como son: las modificaciones que pueden producirse en los criterios de aprovisionamiento, stockage o de comercialización, la progresión o disminución de la actividad que puede ocasionar variaciones en los costes fijos (generalmente, si aumenta), modificaciones que influyen en cantidad; y las fluctuaciones del valor de las materias primas, inflación, etc., que tienen su influencia en precios. Todas estas modificaciones dificultan las decisiones a tomar, una vez conseguidas las necesidades del ciclo de explotación, ya que éste pueda verse desvirtuado por todos estos atributos.

Compartimos con algunos autores<sup>22</sup> el criterio de abarcar el análisis del fondo de maniobra desde un doble aspecto: Por un lado, en qué medida se desvía la cantidad inmovilizada en los integrantes del ciclo de explotación de la empresa, respecto de la que debía figurar, si dicho ciclo de explotación se cumpliera en su previsión. Dicha comparación entre el Fondo de Rotación Necesario y el Exis-

---

<sup>22</sup> ÁLVAREZ MELCÓN, S. y URÍAS VALIENTE, J.: ... Op.cit. p. 240.

tente, nos sirve para establecer si se cumple lo fijado como objetivo de funcionamiento, bien en el ejercicio siguiente o bien para observar y analizar lo ocurrido en este ejercicio. Las desviaciones del fondo de maniobra existente respecto del necesario, nos vienen determinadas por los plazos con que realmente ha operado la empresa. Pues bien, con ello podemos establecer si el objetivo marcado es acorde con lo que nosotros somos capaces de realizar, o bien cambiar ese objetivo y hacerlo más en concordancia con nuestras posibilidades. Este análisis derivado de la comparación entre el Fondo de Rotación Necesario y el Existente, es insuficiente y se puede completar a través del análisis del Coeficiente básico de financiación.

#### 4. COEFICIENTE BÁSICO DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA MONO Ó MULTIACTIVIDAD

Este coeficiente, nos informa de la situación financiera de la empresa, al comparar los fondos de financiamiento con el total de la inversión. Obviamente, si comparamos los fondos de financiamiento, con respecto al fondo de rotación real o existente, el cociente siempre será la unidad, no obstante, dicho cociente puede diferir de la unidad.

El coeficiente básico de financiación de la empresa, estará formado por los fondos de financiamiento de dicha empresa, como son, los recursos propios y el pasivo fijo de la misma. Y por otro lado como denominador del coeficiente, se tendrá el inmovilizado de la empresa y su capital circulante o fondo de rotación necesario, es decir, en términos de ecuación quedará de la siguiente forma:

$$CBF = \frac{RP + PF}{AFnd + FRN}$$

Siendo:

CBF = Coeficiente básico de financiación

Rp = Recursos propios

Pf = Pasivo fijo

AFnd = Activo fijo no depreciable

FRN = Fondo de rotación necesario

Si realizamos una representación gráfica del coeficiente básico de financiación considerando el numerador, es decir, las fuentes financieras permanentes como parte de la ecuación que pudiera resultar de desglosar y utilizar el coeficiente básico de financiación como una ecuación en la que dicho coeficiente saldría del resultado de restar las fuentes financieras permanentes de los activos no depreciables y que van a tener supuestamente una duración indefinida mientras se mantenga el nivel de actividad. Su resultado óptimo sería la no existencia de diferencias. En caso de ser positivo, dicha diferencia representaría un exceso de financiación y por el contrario una diferencia negativa, establece un déficit de la misma.

Es decir,

$$\text{CBF} = (\text{RP} + \text{PF}) - (\text{AFnd} + \text{FRN})$$

Si  $\text{CBF} = 0$  es la posición idónea

Si  $\text{CBF} > 0$  exceso de financiación

Si  $\text{CBF} < 0$  déficit de financiación

Como podemos apreciar, considerar este cociente como instrumento indicador de la situación financiera de la empresa y más concretamente como indicador de la situación de la estructura sólida de dicha empresa, ya sea empresa con monoactividad ó multiactividad, sería lo correcto, siempre y cuando, el fondo de rotación necesario sea positivo. Ahora bien, en nuestra opinión, caso de que dicho fondo de rotación sea negativo, se produce una transformación importante en lo referente a la estructura fija de la empresa y su forma de financiarse, ya que, en el momento que el fondo de rotación necesario sea negativo, las necesidades de financiación del ciclo de explotación de la empresa, que deben ser financiados por los recursos permanentes del mismo, se convertirían en recursos, es decir, los financiados se transforman en financiadores, por lo que la situación del fondo de rotación necesario dentro del cociente anterior, se trasladará del denominador, al numerador.

Esta situación, que puede considerarse no habitual si observamos las publicaciones existentes, no representa algunos sectores del mercado empresarial, pues de hecho existen actividades, ciclos de explotación, sectores, segmentos, etc., que utilizan como fuente principal de recursos del ciclo de explotación, los propios de la actividad o ciclo, fundamentándose principalmente en las diferencias entre los períodos medios de pagos y cobros, es decir, el período medio de cobro debe ser inferior al de pago, con lo que el ciclo de explotación, lo financian los intervinientes en el propio ciclo como pueden ser proveedores, trabajadores, etc.



Por tanto, el cociente del coeficiente básico de financiación de empresas quedará, en el caso de un fondo de rotación necesario negativo de la siguiente forma:

$$\text{CBF} = \frac{\text{RP} + \text{PF} + \text{FRN}}{\text{AF}}$$

En estos casos el nivel de tesorería, para cubrir posibles desfases será menor, por el simple hecho que, las empresas tiene una política de cobros, a través de la cual, el tiempo transcurrido para realizarlos, es menor que el tiempo transcurrido para proceder con los pagos, es decir, por ejemplo, cobros al contado y pagos a plazo. Si esto ocurre, la empresa va a tener una tesorería existente muy elevada, con lo que puede destinar unos recursos “nuevos” a financiar otras partidas del activo, como puede ser inmovilizado. De tal manera que, lo referido en el cociente que refleja el coeficiente básico de financiación cuando el fondo de rotación necesario sea negativo, se presenta perfectamente y la situación de solvencia de la empresa es mucho mayor, ahora bien, desde el punto de vista de las rentabilidades quizá el destino proporcionado a esos recursos “nuevos”, no son los adecuados, dado que dependerá de los beneficios obtenidos con nuestros activos, para el caso de la rentabilidad económica o del beneficio obtenido dependiendo de las fuentes financieras, para el caso de evaluar nuestra rentabilidad financiera.

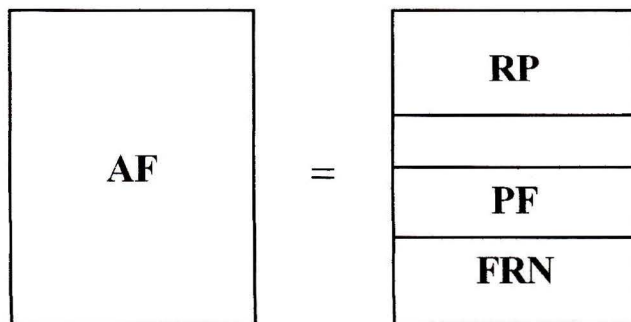
No es nuestra intención estudiar los criterios de la rentabilidad de las empresas, ya sea rentabilidad económica como financiera, pero de cara a nuestro trabajo, consideramos interesante la apreciación ofrecida. Ahora bien, el hecho de que la empresa individual, cual sea su composición y actividad así como en el caso de los grupos de empresas, tenga o tengan un fondo de rotación necesario negativo y que, desde el punto de vista financiero esa situación se considera lo mejor, no implica que el fondo de rotación existente deba ser negativo. Si creyéramos esto, estaríamos en el más grave de los errores, ya que es evidente, que si se produce una situación en la que nuestros proveedores nos financiaran incluso hasta nuestra estructura fija, no debemos olvidarnos que las deudas son obligaciones de pago y como tales las debemos abonar y por tanto, una situación que en principio supusiera una tesorería mínima, es seguro que una vez pasado el tiempo de diferencia entre el cobro y el pago a los acreedores, la situación de la tesorería pasaría de un nivel muy bajo a mantener un nivel medio de cobertura media.

Si realizamos la representación gráfica de los componentes del coeficiente básico de financiación teniendo en consideración un determinado fondo de rotación necesario obtendremos una figura similar a la siguiente:

### Ciclo de explotación

Existencias	MMPP	Proveedores
	En Curso	
	PP.TT	
Tesorería mínima para cubrir desfases		Deudas a corto
Necesidades de financiación (F.R.N)		

### Coeficiente Básico de Financiación



*Figura 3*

Este cociente, al igual que ocurre, cuando el coeficiente básico de financiación está basado en un fondo de rotación necesario positivo, puede que tenga un resultado, mayor, igual o menor a la unidad, pero, en el caso que dicho cociente esté basado en un FRN negativo, las interpretaciones, pueden variar. Así, para el primer caso, un resultado igual a la unidad, supone una correcta proporcionalidad financiera entre recursos financieros a largo plazo y elementos inmovilizados del activo fijo y circulante y es una de las condiciones que hacen que las empresas tengan un equilibrio estable, siempre que sea matizado por dos condiciones

complementarias que evitan problemas de refinanciación<sup>23</sup>, como son: que el neto de la empresa sea mayor o igual al FRN más el activo fijo, no sujeto a depreciación. Es decir, los fondos propios y por tanto recursos no exigibles deben cubrir, como mínimo, el importe de los activos que, por pertenecer al fondo de rotación necesario o no estar sujetos a depreciación, no se transformarán, durante la vida de la empresa, en recursos disponibles. Y por otro lado, debe de cumplirse que la proporción entre los restantes recursos propios y los ajenos a largo plazo debe ser tal, que se cumpla el necesario equilibrio entre amortizaciones técnicas y financieras, para poder hacer frente a las cuotas de amortización financiera con el excedente de tesorería, obtenido por la amortización técnica, por lo que se consideran como proporción adecuada, como mínimo que las cuotas de amortización técnica sean iguales a las de amortización financiera, no admitiendo como viable, el caso, que las cuotas de amortización técnica, sean menores que las cuotas de amortización financiera, pues evidenciarían situaciones de financiación inestables a no ser que la diferencia entre dichas cuotas estuviera cubierta por fondos propios consolidados. Cuando se producen todas estas condiciones es cuando podemos decir que las empresas tiene una estructura financiera caracterizada por un equilibrio estable.

Ahora bien, cuando el coeficiente básico de financiación está compuesto por un fondo de rotación necesario negativo, los resultados pueden ser idénticos pero las conclusiones deben ser diferentes, así, cuando el cociente es igual a la unidad, el numerador es igual al denominador y por tanto, los recursos permanentes, financian los activos inmovilizados, pudiéndose dar la siguiente conclusión; dependemos del FRN como recursos para financiar parte de nuestro activo fijo, lo que supondría cambios e inestabilidad financiera en un futuro, si las empresas sufren variaciones o retrasos en sus cobros, de tal forma que, ocasionen cambios importantes en nuestro FRN; cuando el cociente es menor que la unidad, puede que la situación sea más grave, que lo que pudiera resultar de tener un FRN positivo, ya que en el caso de que se produzcan los desfases anteriores, se pasaría a un desequilibrio acuciante; cuando es superior a la unidad puede suponer una situación de equilibrio mayor a la que se tienen en caso de un FRN positivo.

---

<sup>23</sup> RIVERO TORRE, P.: "El balance y la representación contable de la actividad .... Op.cit. p. 57.

## 5. CONCLUSIONES

A partir de un posicionamiento ordinario, tenemos que considerar a todo el análisis de los estados financieros en cualquiera de sus modalidades, como una consecuencia que establece algo relativo. Es decir, que la distinción entre el corto y largo plazo, varía ostensiblemente de utilizar el criterio que establece el PGC 90 español o utilizar el criterio interno de la Duración Media del ciclo de explotación, e influye de forma substancial en todos y cada uno de los ratios o cocientes utilizados a lo largo del presente artículo donde existan como componentes, la propia duración media o alguna partida recogida en el Balance.

Si ofrecemos un desglose de las conclusiones, para el primero de los análisis observados, podemos considerar como solución para solventar esta falta de concordancia entre los resultados existentes entre análisis patrimoniales de la misma empresa, la utilización de un sistema de información integrada o sistema contable integrado, ya que por medio de éste, se elaboran instrumentos de información, que son los resultados de la fusión entre la contabilidad interna y externa, suministrados a los distintos usuarios, los cuales, utilizarán según sus necesidades.

Por tanto, las perspectivas internas y externas que se fundamentan en distintas bases de información (parcial en unos casos y total en otros) no existen; pues solamente nos referiremos a un único y exclusivo Análisis Patrimonial de la empresa, basado en una única fuente de información básica, el Sistema Contable Integral.

En cuanto a los instrumentos estudiados dentro del análisis financiero, debemos de considerar que la información relativa al Fondo de Rotación Necesario y su composición, sólo es privilegio de los usuarios que puedan acceder a la información interna o información de gestión, siendo limitados a ella, aquellos usuarios que no puedan hacerlo. Limitación que desaparecería, desde el momento que se utilizara una base de información sustentada en el Sistema Contable Integral, por disponer y facilitar dicho sistema a los distintos usuarios, toda la información de la empresa, que hace referencia a los aspectos de gestión y administración, sin adentrarse en los aspectos técnicos derivados de la elaboración de productos, así como, estrategias de mercado, etc.

De esta forma, al no utilizar dicho sistema, en un caso hipotético de comparar dos estudios de la gestión empresarial de una misma entidad, nos encontraríamos con resultados mucho más veraces y con mayores garantías en aquellos que utilizaron toda la información, siendo los empleados por los usuarios exter-

nos, de conclusiones mucho más generales, sin poder realmente, obtener resultados fiables de la gestión empresarial.

Por otra parte, desde un posicionamiento económico del Análisis de los Estados Financieros, estamos en condiciones de afirmar que, esta limitación de información que se presenta sobretudo a los usuarios externos de las empresas, no ocurriría de mediar una presentación de Cuentas Anuales basadas en la información integral, ya que suprimiría de un modo sencillo las deficiencias que en la actualidad existen en la presentación de las Cuentas anuales de las empresas españolas, facilitando entre otras cosas, el análisis de las previsiones financieras, lo que supondrá una transparencia de la gestión empresarial, no existente en la actualidad al utilizar los sistemas de información tradicionales, pues, a parte de que no existe una normalización para ambos, existen diferencias en cuanto a sus criterios de valoración, aspecto no recogido en el Sistema Contable Integral.

De otra parte, debemos tener en cuenta que el Fondo de Rotación Necesario y el Existente, son totalmente diferentes, ya que el primero es un instrumento de previsión en el que se combinan algunos términos muy importantes económico-financieros de tesorería, tiempos, etc. y el segundo, un instrumento propiamente patrimonial, que informa de la situación en un momento determinado de la posición circulante o de corto plazo de la empresa.

Desde nuestra posición de gestión empresarial y en nuestra opinión, hemos observado que la consecución de un Fondo de Rotación Necesario cero ó negativo es la situación idónea para todas o casi todas las empresas, ya que se consigue que la inversión realizada por la empresa en su actividad sea financiada por la parte acreedora participante en esa actividad en cuyo caso el fondo de rotación necesario sería 0. Pero, si tenemos en consideración que la empresa debe buscar y mantener que su periodo de cobro sea menor al periodo de pago, nos dará como resultado una financiación adicional que podremos utilizar incluso para financiar el activo fijo o una parte de ese activo fijo. Esto último se consigue con un Fondo de Rotación Necesario Negativo (FRNN) como puede deducirse de la parte ya comentada del coeficiente básico de financiación.

Este aspecto de disposición de ese excedente conseguido al utilizar un FRNN es muy peligroso, siempre y cuando el nivel de actividad se vea disminuido, ocasionando una desestabilización en nuestro sistema previsional y de financiación de la actividad. En caso contrario, no existiría ningún problema y siempre que mantengamos nuestro periodo de cobro más corto que el periodo de pago, pues con lo que se cobra actualmente, puedo hacer frente a los compromisos de

pago de periodos anteriores (a tener en cuenta, según lo estipulado en el periodo de pago).

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ MELCÓN, S. y URÍAS VALIENTE, J.: *Análisis Contable Superior*. Edita. UNED. 4ª edición. Madrid, 1989.
- BUENO CAMPOS, E. Y CAÑIBANO CALVO, L.: *La empresa en la sociedad actual*. Edita APD, Madrid, 1976.
- CAÑIBANO CALVO, L. y BUENO CAMPOS, E.: *Autofinanciación y Tesorería en la empresa: El Cash Flow*. Edita Pirámide. Madrid, 1983
- CONSEIL SUPERIEUR DE L'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES ET DE COMPTABLES AGREES. *Del Cuadro de financiamiento al Cuadro de Flujos*. Versión castellana de LUENGO MULET, P., Edita. Instituto de Planificación Contable.
- CONSO, P. y LAVAUD, R.: *Fondo de maniobra y política financiera*. Edita tecniban, s.a. Madrid, 1975.
- CONSO, P.: *La Gestión Financiera de la empresa*. Tomo I. 5ª Edición. Edita Hispano Europea, S.A. Barcelona, 1984.
- GARCÍA MÉRIDA, J.: "El sistema contable integral: Una solución a la limitación de información en la elaboración del Análisis de Estados Financieros". *Revista de Contabilidad y Tributación*. Madrid. Agosto 2000.
- MONTRONE, A.: "Consolidated Financial Statements. Significance and reliability". Paper presentado en el XX Congreso de la European Accounting Association (EAA). Gratz, 1997.
- RIVERO TORRE, P.: "El balance y la representación contable de la actividad media o típica de la empresa". *Revista española de financiación y contabilidad*. Editorial de derecho financiero. Vol. VI, número 19.
- RIVERO TORRE, P.: *Análisis de Balances y estados complementarios*. Ed. Pirámide. 1991.
- ROMAN, I.: "Acerca del Período Medio o de Maduración". Comunicación presentada al VII Congreso de ASEPUC. Barcelona 1996.
- URÍAS VALIENTE, J.: *Los Flujos Financieros en la Empresa: Un Modelo Económico-Contable de Planificación Financiera*. Edita Instituto de Planificación Contable. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid 1983.