



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADE

FLUJOS DE CAJA, ¿de qué hablamos?

...UNA APLICACIÓN PRÁCTICA

Javier Gorostiza Martin

DIRECTORA

Cristina del Río Solano

CODIRECTOR

Javier San Miguel San Martin

Pamplona-Iruña

10 de Junio de 2014

RESUMEN EJECUTIVO

En el cálculo de los flujos de caja en las empresas, pueden surgir diferencias en los resultados dependiendo de si se utiliza el método directo o indirecto para la obtención del flujo de caja libre a pesar de que teóricamente el resultado debe ser el mismo.

Apoyado sobre un marco teórico en el que se explica lo fundamental respecto a los flujos de caja, la importancia de éstos para el buen funcionamiento de la empresa y los dos métodos de cálculo comentados, se analiza el proceso que realiza mensualmente la empresa en la que realicé las prácticas en lo referente a flujos de caja con el objetivo de encontrar las causas de esas diferencias.

PALABRAS CLAVE

Flujos de caja libre

Método directo

Método indirecto

Cash pool

Criterio de caja

Criterio devengo

ABSTRACT

When calculating the cash flow of an organisation there might be differences in the results, depending on the method that is used – wheter direct or indirect. Although theoretically both methods are supposed to result in the same amount of cash flow.

Based on a theoretical frame in which are explained the basics concerning cash flows, the importance of those for a proper operating of the organisation and the two different mentioned methods of calculation, in the company where I did my internship I had to analyse the process which realizes the company every month with the objective of identifying and investigating the cause/reason of the differences.

KEY WORDS

Free Cash Flow

Direct method

Indirect method

Cash pool

Cash basis

Accrual basis

INDICE

1. INTRODUCCION	Pág. 3
2. CONCEPTO E IMPORTANCIA DE LOS FLUJOS DE CAJA	Pág. 4
3. BENEFICIO vs FLUJOS DE CAJA	Pág. 5
4. DECISIONES EN LA EMPRESA QUE AFECTAN AL FLUJO DE CAJA	Pág. 7
5. COMPORTAMIENTO FLUJO DE CAJA DEBIDO AL CRECIMIENTO	Pág. 8
6. TIPOS DE FLUJOS DE CAJA	Pág. 9
6.1. Relación entre los diferentes flujos de caja	Pág. 11
7. METODOS DE CÁLCULO DE FLUJO DE CAJA LIBRE	Pág. 12
7.1. Método directo	Pág. 12
7.2. Método indirecto	Pág. 14
7.3. Diferencias entre método directo e indirecto	Pág. 15
8. PARA QUE SIRVE CONOCER LOS FLUJOS DE CAJA	Pág. 15
9. COMO ANALIZAR LA INFORMACION SOBRE FLUJOS DE CAJA	Pág. 16
10. ANALISIS FLUJOS DE CAJA EN LA PRÁCTICA	Pág. 19
10.1. Cash pooling	Pág. 19
10.2. Cálculo flujos de caja	Pág. 21
10.3. Diferencias entre ambos métodos	Pág. 25
10.4. Medida de ahorro	Pág. 27
11. CONCLUSIONES	Pág. 30
BIBLIOGRAFIA	Pág. 32
ANEXOS	Pág. 33

1. INTRODUCCION

Cash flow o flujos de caja, esas mágicas palabras que todo el mundo emplea en el entorno financiero pero que casi nadie puede definir de una manera precisa ya que ni siquiera hay consenso entre los autores de los libros de referencia en materia financiera.

Y con esta entrada, ¿Por qué voy a hablar sobre los flujos de caja? ¿Qué me ha motivado el tratar un tema tan difícil de explicar? He aquí la respuesta:

En el departamento financiero de la empresa en la que he hecho las prácticas de la carrera universitaria (por temas de confidencialidad prefiero no decir su nombre y me referiré a ella como empresa en lo sucesivo), calculan los flujos de caja por dos métodos diferentes y observan que a veces existen pequeñas diferencias entre un cálculo y otro aunque la teoría dice que deben ser iguales. Por eso mi tutor en la empresa me propuso analizar ambos métodos de cálculo e intentar encontrar las causas de esas pequeñas diferencias que a veces se producen. A mí me pareció un trabajo interesante por lo que acepté el tema como base de mi trabajo fin de grado. La verdad es que cuanto más iba profundizando en el tema, más complicado me parecía ya que la bibliografía es extensa pero no hay un punto de encuentro entre los diferentes autores y además existe mucha más información en lo referente al cálculo de los flujos de caja necesarios para hacer valoración de empresas que sobre lo que yo debía analizar que era flujos de caja puros y duros.

Con estas premisas, trataré de explicar de una manera sencilla los conceptos básicos sobre los flujos de caja para después explicar cómo se calculan estos flujos de caja en la empresa antes comentada e intentar sacar unas conclusiones al respecto. En la parte de cómo se calculan en la empresa de las prácticas, no puedo aportar cifras por temas de confidencialidad exigidos por la empresa y me tendré que limitar a explicar el proceso de cálculo.

Antes de comenzar me gustaría agradecer a todas las personas que me han ayudado a que pueda realizar este trabajo y en especial a las personas del departamento en el que he realizado las prácticas que se han portado conmigo excepcionalmente bien. Muchas gracias a todos.

2. CONCEPTO E IMPORTANCIA DE LOS FLUJOS DE CAJA

Podemos definir flujo de caja como los recursos generados por la empresa en un determinado periodo de tiempo fruto de los flujos de entradas y salidas de caja. Este flujo de caja puede estar asociado a un proyecto de inversión en concreto o a la empresa en su conjunto.

Es importante resaltar que los flujos de caja no son los que se quedan en la empresa sino los que salen para remunerar a accionistas y entidades de financiación externa.

Normalmente, ante la pregunta de cuál es el objetivo principal de la existencia de una empresa, los directivos habitualmente responden dos cosas que son: es el de obtener beneficios o el de continuar funcionando. Estos dos objetivos son prácticamente lo mismo ya que para que la empresa sobreviva a largo plazo, deberá obtener unos ingresos que sean superiores a los gastos y que le permitan retribuir a sus accionistas de manera adecuada, ir sustituyendo los activos de la empresa, generar un superávit que suponga el crecimiento de la empresa, etc. Es decir, el sobrevivir como empresa y el crecimiento a largo plazo dependerán de la capacidad de ésta para generar ciertos beneficios después de impuestos. Por tanto, a largo plazo la empresa se debe centrar en obtener beneficios.

¿Pero qué ocurre a corto plazo? La obtención de beneficios también es un objetivo importante de la empresa en el corto plazo aunque hay algo que considero que es mucho más necesario, imprescindible diría yo, y es el de asegurarse que la entrada de fondos en la empresa y el saldo de caja y bancos sean los suficientes en cada momento para que se puedan atender todas y cada una de las obligaciones de pago. El no atender estas obligaciones a tiempo puede suponer incluso la quiebra de la firma en casos extremos aunque lo que si supondrá seguro es una situación complicada que restringirá de una manera notable la capacidad de maniobra de la empresa. Por ejemplo, el no pagar a tiempo la factura de un proveedor puede acarrear que éste no sirva nuevos materiales (lo que originará la parada de la producción) o que dicho proveedor sirva estos materiales en unas condiciones económicas mucho más duras; otro ejemplo sería el de no pagar las nóminas de los trabajadores a tiempo ya que puede provocar que éstos se declaren en huelga mientras no cobren y esto implicará igualmente, casi con toda seguridad, una parada en la producción con la consiguiente pérdida económica. Podríamos poner más ejemplos pero considero que son suficientes los dos comentados anteriormente. Por tanto, difícilmente una empresa podrá obtener beneficios si no hace una buena gestión de los flujos de caja.

Existe la creencia de que el beneficio obtenido por la empresa se traduce automáticamente en un aumento de la cantidad correspondiente de dinero en efectivo y esto no es cierto en

la mayoría de las ocasiones ya que, por ejemplo, es habitual que una parte de los beneficios se repartan en dividendos para los accionistas lo que implica una salida de dinero en efectivo de la empresa. Esto ha provocado, provoca y posiblemente provocará en el futuro el que empresas que son rentables lleguen a la suspensión de pagos mientras que otras con resultados negativos en sus cuentas anuales sean capaces de tener superávit de tesorería al hacer una mejor gestión de su tesorería y una mejor planificación de los flujos de caja.

En definitiva, los flujos de caja son muy importantes en el devenir diario de la empresa, es necesario distinguir entre el flujo de beneficios y el flujo de caja y hay que tener especial cuidado en el control y previsión del flujo de caja. Una empresa sin la liquidez suficiente, o lo que es lo mismo, si no tiene bien gestionados los flujos de caja, no puede funcionar por sí sola, por lo que deberá solicitar financiación para poder continuar con su actividad a través de incrementar la deuda o solicitar a los socios nuevas aportaciones de capital fundamentalmente. Además, el valor de la empresa será menor cuanto menores sean los flujos de caja que sea capaz de generar y esto puede provocar que los accionistas decidan vender su participación en la empresa ante la perspectiva de bajada del precio de sus acciones con el consiguiente deterioro de la capacidad de actuación de ésta.

Una última observación al respecto de la importancia del flujo de caja es que hemos dicho que la empresa tiene como objetivo generar beneficios. Con estos beneficios podrá retribuir a sus accionistas con dividendos que hagan que dicho accionistas rentabilicen su inversión. Pero obsérvese que aunque haya beneficios en los estados contables y se quiera pagar dividendos, esto no será posible si no hay caja suficiente para ello, lo que implicará posiblemente un descontento de los accionistas y una mayor dificultad para conseguir capital de éstos.

3. BENEFICIO vs FLUJOS DE CAJA

No debemos confundir flujos de caja con beneficios porque no son lo mismo.

El flujo de caja es una cantidad de dinero resultado de la diferencia entre el flujo de entrada y el flujo de salida en la caja o en el banco, lo que hace bastante complicado modificarla de manera ficticia, mientras que el beneficio es una expresión técnica que representa el exceso de ingresos sobre los gastos y éstos no son necesariamente entradas o salidas de efectivo por lo que puede llevar a equívocos fácilmente. Para que se vea más clara la diferencia entre ambos conceptos pondré algunos ejemplos bastante significativos:

- 1) Cuando se adquiere un activo en la empresa como maquinaria, construcciones, elementos de transporte, etc., contablemente no se carga el gasto al beneficio del ejercicio en el que se adquiere dicho activo sino que se distribuye su coste a lo largo de la vida útil del activo a través de la amortización. Sin embargo, la compra de dicho activo sí que genera una salida efectiva de dinero en el momento del pago de la compra. Esto puede provocar que en el ejercicio en el que se hace la compra, el flujo de caja pueda ser negativo y a pesar de eso el beneficio ser positivo. De esta explicación se puede deducir que el flujo de caja total será la suma del beneficio más la amortización en los ejercicios en los que no se produzca ninguna compra de activos.
- 2) Contablemente las existencias de materias primas se deben contemplar como gasto cuando éstas se consuman. Sin embargo, la compra de estas materias primas suponen una salida efectiva de caja en el momento en el que se adquieren lo que puede originar diferencias entre el beneficio y el flujo de caja si las existencias no se consumen en el mismo periodo en el que se adquieren.
- 3) En cuanto a los créditos a clientes, la norma contable permite contabilizar los ingresos por ventas cuando se emite la factura y esto no tiene por qué coincidir con el cobro de dichas ventas ya que éste se producirá cuando finalice el plazo de crédito acordado con el cliente. Por tanto, el flujo de caja de operaciones en un periodo contable en el que la partida de clientes aumente, se verá reducido en la misma cantidad en la que dicha partida aumente mientras que si la partida de clientes disminuye, el flujo de caja en ese periodo contable aumentará en la misma cantidad.

Para finalizar este apartado, podemos citar la frase que se puede escuchar habitualmente en entornos económicos que resume muy bien lo que hemos querido transmitir y que dice así:

“CASH IS A FACT, PROFIT JUST ONLY AN OPINION”

(La caja es un hecho, el beneficio solo una opinión)

4. DECISIONES EN LA EMPRESA QUE AFECTAN AL FLUJO DE CAJA

En este apartado pretendo enumerar las diferentes decisiones que se toman en las distintas áreas de la empresa y que afectan a los flujos de caja para hacer notar que el análisis de éstos no es solo función del director financiero sino de todas las direcciones de áreas.

La primera son las decisiones de explotación ya que normalmente serán la fuente principal de obtención de beneficios y flujos de caja por ser la actividad principal de la empresa. Por tanto, el director de producción deberá tener presente que un cambio en los volúmenes y/o productos que se fabriquen pueden afectar al conjunto de la empresa si éstos generan desajustes en los flujos de caja.

Las decisiones sobre las existencias también afectan a los flujos de caja ya que un aumento de éstas provoca un flujo de caja negativo mientras que su reducción genera un flujo de caja positivo ya que evita una salida de fondos necesaria para pagar esas existencias. Muy próximas a éstas están las decisiones de crédito de los proveedores ya que un aumento en el crédito concedido por éstos genera un flujo de caja positivo al retrasarse la salida de fondos. Luego el director de aprovisionamiento deberá tener en cuenta estos dos aspectos en la toma de las decisiones en su área.

Un aumento en el plazo concedido a los clientes para pagar sus compras generará una disminución del flujo de caja ya que se retrasan las entradas de fondos en la empresa. Esto afecta directamente al director de ventas; suele ser algo muy habitual que las empresas tengan problemas de liquidez porque el departamento de ventas ha aumentado el plazo de cobro a sus clientes sin antes haber evaluado las consecuencias que este mayor aplazamiento de los cobros provoca en el conjunto de la empresa.

En cuanto a los gastos generales e impuestos, la contabilidad tiende a suavizar los picos de tesorería necesarios para el pago de todos estos gastos ya que los suele repartir a lo largo del año, provocando tensiones de liquidez innecesariamente puesto que son fácilmente solucionables con una buena planificación de los flujos de caja.

Los pagos de las obligaciones financieras, intereses y devolución de principal, así como el pago de dividendos pueden ser causa de flujos de caja negativos que pueden acarrear tensiones de liquidez si no se planifican lo suficientemente bien. Lo mismo ocurre con el pago del impuesto sobre beneficios ya que se paga normalmente en una o dos fechas concretas del calendario anual, dependiendo de la normativa fiscal a aplicar en ese territorio, que será necesario planificar para evitar desajustes innecesarios fácilmente solucionables con una planificación adecuada.

Las decisiones sobre adquisiciones de activos son también una de las razones que pueden provocar problemas de flujos de caja por ser una importante salida de fondos de la caja de la empresa en un momento puntual. Por tanto se deberán hacer estas adquisiciones teniendo en cuenta las consecuencias financieras que pueden suponer y no solamente las necesidades productivas de la empresa.

Como se ha podido observar, existen múltiples decisiones que afectan a los flujos de caja. La totalidad de las decisiones anteriores las podemos agrupar en dos grandes grupos que son inversiones y fuentes de financiación. Por tanto, lo que habrá que hacer es tomar decisiones acertadas en lo referente tanto a un grupo como al otro que eviten que la empresa pase por momentos en los que tenga problemas para afrontar sus pagos y todo ello apoyado en una buena planificación de los flujos de caja que sean acordes a las decisiones estratégicas de la empresa.

5. COMPORTAMIENTO FLUJO DE CAJA DEBIDO AL CRECIMIENTO

Cuando una empresa está en una fase de fuerte crecimiento, lo habitual es que sea necesario hacer fuertes inversiones en activos que normalmente provocarán tensiones de liquidez ya que el flujo de caja se reducirá sustancialmente e incluso se hará negativo al efectuar el pago de estas compras. Dichos pagos obligarán a la empresa a conseguir más financiación, bien sea interna o externa, para compensar esos flujos negativos. Además ese crecimiento generará casi con toda seguridad un incremento en la producción por lo que será necesario aumentar las existencias y esto hará que el flujo de caja disminuya. También es lógico pensar que aumente la partida de clientes a cobrar cuando hay un fuerte crecimiento de la empresa lo que afectará nuevamente de una manera negativa al flujo de caja. De todas estas reflexiones se puede deducir que las empresas con fuerte crecimiento están en una situación muy delicada en lo que se refiere a los flujos de caja ya que todo opera contra éstos. Estos problemas con los flujos de caja y las consecuentes tensiones de liquidez puede que sea una de las explicaciones por la que un gran porcentaje de las empresas de nueva creación no lleguen a su quinto año de vida. Concretamente en España el 80% de las PYMES no llegan a su quinto año de vida, quizás porque no haya habido una buena planificación de los flujos de caja necesarios para el crecimiento de la actividad empresarial. Otras veces puede ser por un exceso de ambición que haga que los flujos de caja no sean los suficientes para respaldar este crecimiento desmesurado y, como se suele decir, se muera de éxito.

6. TIPOS DE FLUJOS DE CAJA

Los flujos de caja pueden clasificarse según distintos criterios aunque aquí nos centraremos en la clasificación más habitualmente utilizada en el mundo empresarial que es la que está en función del colectivo al que pertenecen los flujos. Según ésta podemos distinguir entre:

1) Flujos de caja libre

También se los conoce como flujos de caja del proyecto o de la empresa. Son los flujos de caja que están disponibles para ser distribuidos entre todos los inversores que han aportado recursos financieros a la empresa. Estos inversores incluyen tanto a los acreedores que financian la deuda de la empresa como a los socios de ésta.

Estos flujos de caja son los que se obtienen a partir de las actividades operativas de la empresa una vez satisfechas las necesidades de inversión.

Algunos autores los denominan flujos de fondos libre de explotación para resaltar que no dependen de la composición del pasivo.

Existen dos formas (que analizaremos posteriormente) de obtener estos flujos:

- método directo
- método indirecto

2) Flujos de caja del accionista

Son los flujos de fondos que corresponden a los accionistas de la empresa, es decir, a los que aportan los recursos propios de la empresa. Es de destacar que a los accionistas les pertenecen los flujos de fondos residuales una vez que se han cubierto todas las obligaciones financieras, incluida las devoluciones de la deuda, y satisfechas las necesidades de inversión necesarias.

La forma de obtener los flujos de caja del accionista a partir del flujo de caja libre es la que se muestra en la tabla 1:

Tabla 1: Flujo caja accionista

FLUJO CAJA DEL ACCIONISTA
FLUJO DE CAJA LIBRE
- Gastos financieros después de impuestos
- Devolución neta de la deuda
= FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA

Cuando la empresa tiene subvenciones de capital que debe periodificar como ingreso fiscal, deberemos incluir la parte correspondiente al periodo antes del cálculo de los impuestos y posteriormente restarlo ya que no suponen una entrada efectiva de caja en el periodo de cálculo sino que supusieron una entrada efectiva en el periodo en el que se recibió la subvención.

3) Flujos de caja de la deuda

En este caso, estamos hablando de los fondos netos que se ponen a disposición de las entidades que proporcionan financiación externa a la empresa. Son los más fáciles de calcular ya que son la devolución de la deuda más los gastos financieros. En estos gastos financieros se deben incluir todas las comisiones, pagadas a las entidades financieras, que estén relacionadas con las operaciones de endeudamiento.

Tabla 2: Flujo caja de la deuda

FLUJO CAJA DE LA DEUDA
+Devolución neta de la deuda
+Gastos financieros
=FLUJO CAJA DE LA DEUDA

4) Flujo de caja del capital

El flujo de caja de capital es lo que efectivamente se paga a los dueños del capital, es decir, a las entidades que financian de manera externa a la empresa y a los accionistas. Por tanto, es la suma del flujo de caja de la deuda más el flujo de caja del accionista.

Tabla 3: Flujo caja del capital

FLUJO CAJA DEL ACCIONISTA
+FLUJO CAJA DE LA DEUDA
=FLUJO CAJA CAPITAL

Comentar que otra clasificación sería desde el punto de vista contable. Siguiendo la estructura del Estado de Flujos de Efectivo podemos distinguir tres clases de flujos de efectivo que son:

- a) Flujos de efectivo de las actividades de explotación
Refleja el efectivo que se ha recibido o gastado como resultado de las actividades habituales de la empresa, es decir, de las actividades que son la actividad principal de la empresa.
- b) Flujos de efectivo de las actividades de inversión
Indica los movimientos existentes en relación a las inversiones realizadas.
- c) Flujos de efectivo de las actividades de financiación
Tiene en cuenta el efectivo que resulta de la recepción o pago de préstamos, del pago de dividendos, de la emisión o recompra de acciones, etc.

6.1. Relación entre los diferentes flujos de caja

En 1958, Modigliani y Miller definieron la relación entre los diferentes flujos de caja que se conoce como la relación de conservación de flujos y que se expresa como:

$$FCL+AI=FCD+FCA=FCC$$

Donde FCL es el flujo de caja libre,

AI es el ahorro en impuestos o escudo fiscal,

FCD es el flujo de caja de la deuda,

FCA es el flujo de caja del accionista

y FCC es el flujo de caja del capital.

Esta es una relación fundamental que debe cumplirse siempre.

De los conceptos incluidos en la anterior relación, hemos definido anteriormente todos menos uno que es el ahorro en impuestos o escudo fiscal (AI). Sobre este escudo fiscal podemos decir que es el subsidio que se recibe del Estado por haber hecho un gasto. En el caso que nos ocupa dicho gasto se refiere a los gastos financieros. Para calcular el ahorro en impuestos deberemos multiplicar el gasto por el tipo impositivo.

Tabla 4: Relación entre los diferentes flujos de caja

Relación entre los diferentes flujos de caja	
FLUJO CAJA DEL ACCIONISTA	FLUJO CAJA LIBRE
+	+
FLUJO CAJA DE LA DEUDA	AHORRO FISCAL INTERESES
FLUJO CAJA CAPITAL	FLUJO CAJA CAPITAL

7. METODOS DE CÁLCULO DE FLUJO DE CAJA LIBRE

Como hemos comentado anteriormente, existen dos formas de calcular el flujo de caja libre que intentaré explicar de una manera sencilla.

7.1. Método directo

Con este método, el flujo de caja libre se calcula como la diferencia entre los cobros y los pagos previstos para el periodo por lo que se parte de la previsión de los ingresos y gastos operativos de cada periodo si lo que estamos haciendo es planificar los flujos de caja futuros o se utilizan los ingresos y gastos del periodo para calcular el flujo de caja libre real en éste. En el primer caso, las previsiones de ventas, compras, otros gastos y amortización son el punto de partida. Debemos tener en cuenta que en el caso de que la empresa realizara todas sus operaciones al contado, el cálculo del flujo de caja libre sería muy sencillo de calcular ya que bastaría con sumar al beneficio todos aquellos gastos que no suponen salida de dinero como son las amortizaciones y las provisiones para obtener el resultado que se busca. Pero la realidad empresarial es bien distinta y lo habitual es que se venda y se compre a crédito por lo que para el cálculo que nos ocupa será necesario hacer diversos ajustes. Así, en el caso de los cobros, se debe estimar para cada periodo el importe de los cobros que se difieren y el momento en el tiempo en el que dicho cobro se hará efectivo y así conocer el importe que se cobrará en dicho periodo. Lo mismo deberemos hacer en el caso de las compras. La empresa deberá prever el importe que va a pagar en el periodo y que se corresponde con la suma de las compras del periodo que no se aplaza su pago más el pago de las compras aplazadas de periodos anteriores. El mismo procedimiento habrá que hacer para cualquier partida de gastos que presente diferimientos como pueden ser las nóminas, los gastos generales, las deudas con la Administración, etc. Es oportuno recalcar que hablamos de compras y no de consumos ya que lo que estamos valorando son las salidas efectivas de caja por lo que habrá que hacer el cálculo necesario teniendo en cuenta las existencias necesarias para la operativa normal de la empresa y que normalmente se corresponden con las existencias consumidas salvo que haya pérdidas o deterioros de éstas. Para ello se deberán aplicar las fórmulas que se expresan a continuación:

$$\text{Consumo} = \text{Existencias iniciales} + \text{Compras} - \text{Existencias finales}$$

$$\text{Compras} = \text{Consumo} - \text{Existencias iniciales} + \text{Existencias finales}$$

$$\text{Compras} = \text{Consumo} + \text{variación de existencias}$$

Además debemos tener en cuenta los impuestos ya que suponen una salida efectiva de caja y que los tenemos que calcular sobre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT).

En lo que respecta al IVA, lo habitual es que no deba incluirse en el cálculo del flujo de fondos ya que, para periodos de cierta amplitud, el efecto de este impuesto es neutro puesto que se liquida la diferencia entre lo repercutido y lo soportado. No obstante, cuando la empresa no pueda repercutir IVA o el resultado de dicho impuesto no resulte neutral para la empresa (esto es habitual en las empresas con un porcentaje importante de su producción dedicado a la exportación), deberemos incluir este impuesto en los pagos correspondientes a adquisiciones.

Es interesante hacer notar el efecto de las amortizaciones en el flujo de caja libre debido a que es un gasto que no supone salida efectiva de dinero pero que le afecta a través del impuesto, al reducir dicha amortización la base imponible sobre la que calculamos el impuesto. Por tanto, la forma en que se amortice tendrá implicaciones en los flujos de caja, ya que cuanto más se amortice, menores serán los impuestos a pagar y como consecuencia de esto el flujo de caja será mayor. En el caso de valoración de proyectos, una amortización acelerada supondrá diferir el pago del impuesto en los primeros periodos e incrementar el VAN del proyecto provocado por el efecto de descontar los flujos de caja previstos al WACC (Weighted Averaged Cost of Capital) que es el que se debe utilizar cuando se descuentan flujos de caja libre.

Por último, deberemos incluir las variaciones en el inmovilizado haciendo adquisiciones de nuevos activos menos venta de activos existentes.

De una manera gráfica podemos ver el proceso en la siguiente tabla.

Tabla 5: Método directo cálculo flujo caja libre

FLUJO DE CAJA LIBRE (MÉTODO DIRECTO)	
Cobros por ventas	= Ventas- Incremento de clientes
- Pago por compras	= Compras- Incremento de los proveedores
- Pago otros gastos operativos	= Gastos- Incremento deudas por otros gastos
- Pago de impuestos	
- Adquisiciones netas de activos fijos	
= FLUJO DE FONDOS LIBRE	

7.2. Método indirecto

En este método se utiliza como base la cuenta de resultados y el balance.

Partiendo del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y realizando diferentes ajustes, se llega al flujo de caja libre.

Primeramente, al BAIT le restaremos los impuestos operativos y le sumaremos la amortización puesto que no es una salida efectiva de caja.

Después hay que sumar o restar las variaciones de las NOF según sea su signo (cuando la variación de las necesidades operativas de financiación (NOF) sea positiva, habrá que restarlas y cuando sea negativa, entonces habrá que sumarlas).

Por último deberemos restar las adquisiciones netas de activos fijos, es decir, las adquisiciones de nuevos activos menos las ventas de activos ya existentes.

Las necesidades operativas de financiación (NOF) se calculan a partir de:

Tesorería operativa (si es que estuviera definida)

Existencias

Clientes

Administraciones Públicas Netas

Efectos a pagar

Proveedores

En el cálculo, se suman las cuatro primeras partidas señaladas y se restan las partidas de proveedores y efectos a pagar que son la financiación espontánea de la empresa. Normalmente, el resultado de este cálculo nos dará un resultado en el que las NOF serán positivas y por lo tanto se deberán restar al BAIT pero puede ocurrir que las partidas de proveedores y efectos a pagar compensen el efecto de las demás partidas y haga que las necesidades operativas de financiación sean negativas y en ese caso habrá que sumarlas.

A continuación mostramos una tabla resumen de los ajustes necesarios.

Tabla 6: Método indirecto cálculo flujo de caja libre

FLUJO DE CAJA LIBRE (METODO INDIRECTO)
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
- Impuestos operativos
+ Amortización
+/- Variación en las NOF
- Adquisiciones netas de activos operativos
= FLUJO DE FONDOS LIBRE

7.3. Diferencias entre método directo e indirecto

Tras la definición de flujo de caja libre y la explicación de ambos métodos, se puede observar con relativa facilidad que el método directo está basado en un criterio de caja mientras que el método indirecto sigue un criterio de devengo. Esta es la diferencia fundamental entre ambos métodos y es la que explica gran parte de las posibles diferencias que se puedan generar entre los resultados obtenidos por ambos métodos. Si la empresa pagara todo al contado y cobrara todo al contado, no habría diferencias posibles entre los flujos de caja obtenidos pero la realidad empresarial es bien distinta ya que son muy pocas las empresas que hacen todos sus cobros y pagos al contado y el diferimiento de éstos en el tiempo es lo que explica fundamentalmente que haya pequeñas diferencias entre los resultados obtenidos.

Podríamos decir que el método directo es más aconsejable si lo que queremos es medir los flujos de caja realmente obtenidos puesto que se ciñe mucho a la realidad y son cantidades que realmente se cobran o se pagan. Por tanto, será aconsejable si se quiere analizar los flujos de caja en el corto plazo pero no así si queremos hacer un análisis a más largo plazo. De hecho, cuando se hacen planificaciones financieras, bien para intentar prever lo que puede ocurrir en la empresa o bien para hacer el cálculo de la valoración de la empresa, lo habitual es que se utilice el método indirecto por ser más fácil de trabajar tras hacer una cuenta de resultados y un balance previsional y porque es difícil de prever los ingresos y gastos en el largo plazo con cierta exactitud ya que las premisas que se introducen son muy subjetivas.

8. PARA QUE SIRVE CONOCER LOS FLUJOS DE CAJA

En general, cualquier informe financiero debería ayudar a la dirección en la toma de sus decisiones y para ello la forma en que se presente dicha información puede ser determinante. Podríamos decir que la información referente a flujos de caja que se presente a la dirección de la empresa debería servir para:

- Dar información sobre lo ocurrido en el pasado apoyado en los movimientos históricos de fondos, aportando información que puede ayudar a tomar mejores decisiones en el presente y en el futuro.
- Determinar los movimientos actuales de fondos con el fin de localizar las partidas sobre las que debe actuar la dirección o sobre las que puede actuar ya que hay ciertas partidas como pueden ser los salarios que no dan mucho margen de actuación en el corto plazo (no así en el medio/largo plazo).

-Prever los movimientos de fondos en el futuro que permitirá unas mejores decisiones estratégicas de la empresa.

Como acabamos de comentar, esta información a presentar referente al pasado, el presente o el futuro de los flujos de caja dependerá de las necesidades de la dirección por lo que será importante determinar dichas necesidades. Por ejemplo, puede ser necesario analizar los flujos de caja presentes para resolver desajustes originados por las decisiones que se han tomado en el pasado. Pero, en mi opinión personal, la información más valiosa es la que da una previsión de flujos de caja futuros ya que:

-ayuda a evitar el tomar decisiones equivocadas que pueden conducir a una situación de quiebra.

-se pueden evitar errores que pueden tener consecuencias financieras muy costosas si se da el caso de una falta de liquidez que hay que resolver con mucha premura y que normalmente suele provocar que la financiación que se consiga tenga un costo elevado. Si la información suministrada es buena, ésta permite a la dirección anticiparse a los posibles problemas de liquidez tomando medidas con tiempo y hacer una buena negociación de la financiación extra necesaria a la vez que informa de posibles excedentes de recursos en el futuro.

-incrementa la confianza de las entidades que deben prestar el dinero cuando éstas conocen que existe una buena planificación de los flujos de caja por parte de la empresa ya que al hacerse esta planificación se reduce el riesgo de impago para el prestamista.

-en el caso de que haya previsión de excesos de tesorería, la dirección puede trabajar con tiempo para aprovechar esos recursos ociosos en la empresa e intentar mejorar la rentabilidad de la empresa.

9. COMO ANALIZAR LA INFORMACION SOBRE LOS FLUJOS DE CAJA

La literatura que existe al respecto habla de dos formas de analizar los flujos de caja y que son las siguientes:

- 1) El método de análisis de libro de caja en el que se analizan los diferentes ingresos y gastos que se han anotado en el libro de caja para poder determinar qué grupos de ellos son sobre los que se puede y/o se debe actuar para mejorar el flujo de caja total obtenido. Es una forma de analizar bastante intuitiva ya que simplemente busca las partidas de gastos de mayor importe sobre las que se pueda actuar y las partidas de ingresos para observar cómo se están comportando y en base a ello poder tomar decisiones. Este método estaría

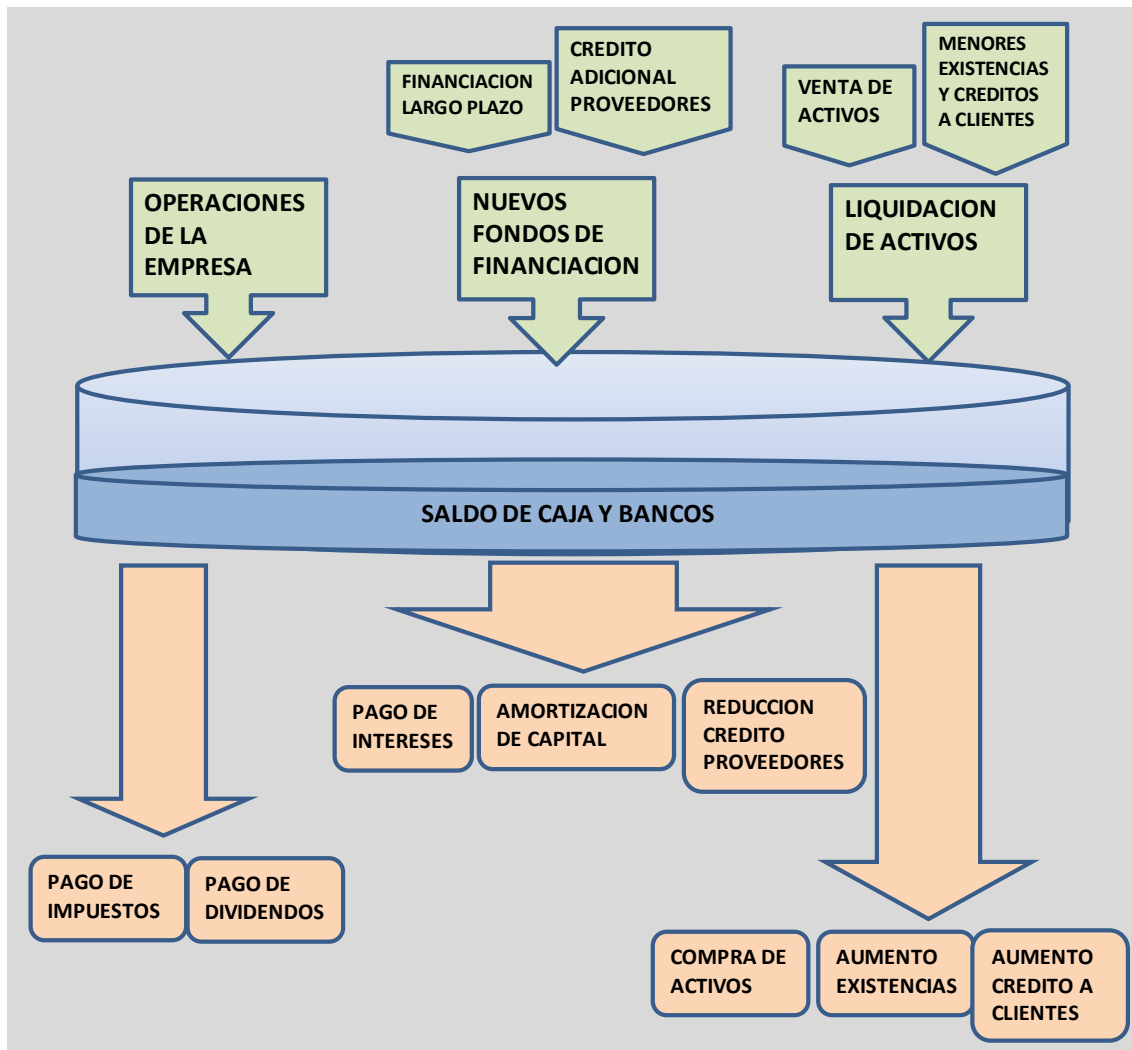
bastante relacionado con el método directo de obtención del flujo de caja libre que vimos anteriormente y parece muy útil cuando lo que se busca es analizar el corto plazo.

- 2) El método de análisis del depósito de fondos, que estaría muy relacionado con el método indirecto de cálculo de los flujos de caja, permite analizarlos desde el punto de vista del origen de los fondos. Analizando de esta manera los flujos, la dirección podría determinar dónde debe actuar para llegar al objetivo que busca. Este enfoque es bastante más complicado de explicar que el anterior por lo que utilizare un símil para que me resulte más fácil la explicación. Supongamos que los fondos de la empresa son un depósito de agua que abastece a una ciudad y que recibe el agua de varios manantiales. Lógicamente, el máximo responsable en abastecimiento de aguas del ayuntamiento lo que quiere es que dicho depósito no se quede vacío en ningún momento y bajo ninguna circunstancia por lo que en casos de persistente sequía lo que hará es restringir el consumo de agua para piscinas o para riego asegurando así el de consumo humano, a la vez que intentará mejorar el caudal del agua que llega al depósito buscando nuevos manantiales o formas alternativas de abastecimiento. Por el contrario, si llega demasiada agua al depósito, lo que intentará es aprovechar ese exceso de agua de alguna manera como puede ser recogiéndola en otros depósitos o intentando venderla a lugares que la necesiten. Por supuesto que cada entrada y salida de agua tiene una llave que se puede abrir y cerrar a voluntad del responsable del ayuntamiento.

Si esto lo extrapolamos a la empresa, en el depósito estaría el saldo de caja y bancos en lugar de agua, que bajo ningún concepto quiere la dirección de la empresa que se quede a cero. Las entradas de agua al depósito serían los ingresos de fondos y los manantiales serían fundamentalmente tres: el flujo necesario para las actividades habituales de la empresa, la nueva financiación y la liquidación de activos. A su vez, la nueva financiación la podríamos dividir en financiación a largo plazo, crédito adicional de los proveedores y ampliaciones de capital mientras que la liquidación de activos se dividiría en venta de activos y en reducción del nivel de existencias existente y de los créditos concedidos a los clientes. En cuanto a las salidas del depósito, podríamos decir que hay tres grandes salidas que son la asignación de beneficios, el servicio de la deuda y la adquisición de activos. La asignación de beneficios la podemos dividir a su vez

en pago de impuestos y pago de dividendos a los accionistas; el servicio de la deuda se compone de pago de intereses, amortización de capital y reducción del crédito que tiene la empresa con los proveedores; por último, la liquidación de activos la podemos dividir en compra de activos, incremento de las existencias y aumento de los créditos concedidos a los clientes. En la siguiente representación se puede ver gráficamente lo explicado.

Gráfico 1: Esquema análisis depósito de fondos



Visto gráficamente el esquema, podemos decir que desde este enfoque de análisis lo que se trata de conseguir es que la dirección sepa de la manera más exacta posible el caudal de cada una de las entradas y salidas de fondos en la empresa de manera que pueda decidir las partidas sobre las que debe incidir para mantener un adecuado nivel de caja y bancos, bien sea aumentando las entradas de flujos o bien reduciendo las salidas de éstos si el nivel de caja es demasiado pequeño o actuar justo al contrario si el nivel de caja es demasiado alto. Es decir, este enfoque permite analizar las consecuencias que tiene para la empresa las

diferentes decisiones estratégicas que se pueden tomar en lo que respecta a los flujos de caja y, en consecuencia, la liquidez de la empresa.

10. ANALISIS FLUJOS DE CAJA EN LA PRÁCTICA

Como cometamos al principio de este trabajo, el concepto de flujo de caja o cash flow no está para nada perfectamente definido por lo que cada empresa calcula los flujos de caja que necesita conocer en cada momento en función de sus necesidades y adaptándolo a su dinámica de trabajo habitual. Podríamos decir que el concepto base es el mismo pero con ciertas adaptaciones.

A partir de ahora intentaré explicar de una manera sencilla todo el proceso que se desarrolla en la empresa en la que he hecho las prácticas curriculares en lo que respecta al análisis los flujos de caja y el reporte del informe mensual que se envía a la empresa matriz.

Empezaré por decir que dicha empresa pertenece a un importante grupo empresarial por lo que algunas de las funciones de un departamento de finanzas al uso no se realizan en éste sino que están centralizadas y se desarrollan en la sede central. Así todo lo relacionado con la parte del resultado financiero como pueden ser gestión de divisas, coberturas a través de productos derivados como futuros u opciones, gestión de los saldos de efectivo para intentar sacarles una rentabilidad financiera, etc., se gestiona desde la sede central del grupo empresarial. Esto es algo que me ha llamado mucha la atención ya que genera situaciones tan curiosas como que una empresa como la analizada que cuenta con un saldo medio de tesorería bastante alto pueda llegar a tener un resultado financiero negativo en sus cuentas anuales. Este resultado financiero negativo se puede deber a varias razones y entre ellas la más evidente es el cash pooling que tienen implantado en el grupo y que me parece interesante que lo explique en un apartado distinto. Hay otras razones como la obligación de factorizar todas las exportaciones con una financiera del grupo como premisa impuesta por la empresa matriz aunque no sea necesaria esta factorización por razones económicas (presupongo que puede ser para minimizar el riesgo de cobro) y que suponen un importante gasto financiero al cabo del año que penaliza su resultado financiero.

10.1. Cash Pooling

Al ser el grupo empresarial de carácter mundial, cada empresa pertenece a una de las cuatro zonas que tienen definidas, fundamentalmente con un criterio geográfico, y en las que se utiliza esta técnica del cash pooling. La empresa en la que yo he estado haciendo las prácticas pertenece al grupo formado por todas las fábricas del grupo en Europa occidental que numéricamente están en torno a las 30.

Pero ¿cómo funciona esta forma de gestionar la liquidez?

En cada zona existe un banco virtual en el que se recogen diariamente los saldos de todas las cuentas reales que pueda tener cada una de las empresas (la empresa en la que yo he hecho las prácticas tiene dos cuentas reales) incluidas en el grupo de cash pool anteriormente mencionado, por lo que todos los días estas cuentas reales quedan con saldo cero. Por supuesto que este banco virtual cuenta con cuentas reales que respaldan el dinero que recogen. Cada día, apoyados en plataformas de gestión bastante complicadas, el departamento que gestiona el cash pool sabe perfectamente lo que tiene que pagar cada empresa de la zona y en función de los datos reportados a través de estas plataformas, transfieren el dinero exacto que necesita cada una de ellas para que puedan atender dichos pagos a las cuentas reales que tienen cada una de las empresas. Es decir, una vez al día desde el banco virtual se ingresa o se recoge el dinero necesario para que todas las cuentas reales queden con saldo cero después de atender sus obligaciones de pago. A cambio, la empresa del grupo que “cede” el dinero al cash pool recibe un interés diario que es meramente significativo. Además, cada empresa tiene la posibilidad de concertar depósitos en plazos ligeramente más largos si consideran que no van a necesitar esos excedentes de caja durante ese periodo; estos depósitos se hacen en el banco virtual y por ellos reciben un tipo de interés más alto que el diario comentado anteriormente aunque muy por debajo de los tipos vigentes en el mercado (según la memoria de las cuentas anuales del año 2013 publicadas de la empresa en la que yo he estado, el interés recibido por estos depósitos fue de un 0.14%).

Y ¿qué ventajas aporta esta forma de gestionar los saldos de caja fundamentalmente para el grupo empresarial? Paso a explicar algunas de ellas:

- la primera es que disponen de una cantidad de dinero muy importante durante casi todo el día con el que pueden hacer operaciones intradiarias que generan cierta rentabilidad contando además con la ventaja de que pueden invertir donde los tipos de interés son más altos o conseguir dinero donde los tipos son más bajos.

- la segunda es que se ahorran las transferencias de dinero en los pagos realizados entre empresas del grupo que estén en la misma zona pool. Además los movimientos entre las diferentes zonas pool se hacen neteados, es decir compensados cobros y pagos, por lo que la cantidad de dinero a transferir será lógicamente menor; esto origina un ahorro en comisiones por transferencia y sobre todo en comisiones por cambio de divisas.

-la tercera que evita la posible situación de que una de las empresas esté un día con saldos negativos en sus cuentas originando unas comisiones por ello de bastante cuantía mientras que otras tengan excesos de caja a los que no sacan prácticamente ningún rendimiento.

- la cuarta es que evitan muchas operaciones de cambio de divisas.

-y la última y, como resumen de todas ellas, que ganan en capacidad de maniobra a la hora de gestionar la liquidez permitiendo ahorros significativos.

10.2. Cálculo flujos de caja

Después de esta pequeña explicación sobre el cash pool, continúo con el proceso de flujos de caja en la empresa en la que he realizado las prácticas. En primer lugar, he de decir que existen multitud de procesos diarios que generan una cantidad de información ingente que desborda a cualquier persona que, como yo, llega al departamento de Finanzas de la empresa. Incluso entre los propios integrantes del departamento existe cierto desconocimiento de los procesos que hacen personas muy próximas y esto está provocado fundamentalmente porque en el departamento hay un grado de especialización muy alto que hace muy difícil conocer con exactitud todos los procesos que se llevan a cabo en él.

Tal es así que en estos momentos se está valorando el que cada cierto tiempo una de las personas del departamento haga una pequeña presentación a todos sus compañeros explicando el trabajo que realiza de tal forma que todas las personas del departamento tengan una idea general de los procesos que en él se realizan. Debido a lo comentado anteriormente, intentaré explicar lo fundamental del proceso de cálculo de flujos de caja de una manera sencilla y dentro del conocimiento que he podido adquirir en los apenas cuatro meses que he estado en el departamento; además cuento con el hándicap de que no puedo dar cifras que no sean públicas a través de las cuentas anuales por temas relacionados con la confidencialidad de los datos.

Empezaré por comentar que en el departamento de Finanzas de la empresa hay dos partes bien diferenciadas que son Administración y Controlling. En la primera, se trabaja todo lo relacionado con contabilidad, cuentas corrientes, cobros y pagos, aduanas, nóminas, etc.; mientras que en la parte de Controlling se analizan la viabilidad y rentabilidad de las inversiones a realizar en la empresa, se controlan los costes de cada uno de los centros de coste que se han definido en la empresa con el objetivo de que cada uno de ellos se ciña al budget que le ha sido asignado para el ejercicio, y finalmente, se hace planificación financiera de medio/largo plazo que permite, entre otras cosas, el tener cada año el budget correspondiente al ejercicio en tiempo y forma. En la parte de Administración hay en torno

a 25 personas trabajando y en la de Controlling hay 15 personas. Esto nos puede dar una idea de la complejidad del departamento.

En primer lugar explicaré cómo se calculan los flujos de caja en la parte de Administración. La persona responsable de gestionar lo referente a la liquidez es la que se encarga de hacer el informe mensual sobre flujos de caja que debe enviar a la central. Esta persona recibe diariamente, de uno de los muchos sistemas con los que cuenta la empresa, los cobros y pagos efectuados en el día. Con esto va configurando diariamente una hoja Excel preparada para ir introduciendo dichos importes y que al final del mes le dará el flujo de caja neto y el saldo de tesorería inicial y final. Este informe que se debe reportar a la empresa matriz incluye la planificación de los flujos de caja de los próximos meses por lo que esta persona utiliza los datos históricos y el feedback que recibe de diferentes fuentes para planificar los cobros y pagos de estos meses. Normalmente se planifican hasta completar los tres meses siguientes pero en el momento que se emite el informe solamente se cuenta con los cobros y pagos reales del mes sobre el que está haciendo el informe y los diez/quince días del mes siguiente por lo que estima en base a lo comentado antes los cobros y pagos de aproximadamente dos meses y medio. De lo explicado acerca de la forma de obtener los flujos de caja en Administración, se puede observar que este método de cálculo de los flujos de caja es el que hemos explicado antes como método directo y que está basado en cobros y pagos.

En la otra parte del área de finanzas, conocida como Controlling, y concretamente en la parte de planificación financiera se hace mensualmente un proceso completamente diferente y que se aproxima al método indirecto explicado anteriormente pero que no es exactamente igual. Y digo que se aproxima porque el punto de partida no es el mismo que el que hemos explicado en el apartado correspondiente. Mientras que antes hemos dicho que se partía del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT), aquí se parte del beneficio antes de impuestos (BAT). Esto tiene una explicación lógica y es que en el proceso que se hace en la parte de Administración se tienen en cuenta tanto los ingresos como los gastos financieros por lo que en Controlling también se deben tener en cuenta. El esquema sobre el que se calcula los flujos de caja en Controlling es el que se muestra a continuación.

Tabla 7: Cálculo cash flow en Controlling

Cash Flow
Efectivo al inicio del periodo
Resultado antes de impuestos
- Impuestos pagados
+ amortizacion
+/- Pérdida por enajenación de activos no corrientes
+/-Variación de provisiones
+/-Variación de existencias
+/-Variación cuentas a cobrar
+/-Variación de pasivos
Otra financiación interna
Adquisición de inmovilizado material e inmaterial
Flujos de efectivo de las actividades de inversión
Flujo de caja neto
Variación de los préstamos
Pago de dividendo
reducción de capital
Cambio en otros pasivos financieros
Cambio en préstamos
Cash-flow de actividades de financiamiento
Liquidez bruta (al final del periodo)
+ Créditos
- total deuda financiera
- Préstamos
Liquidez neta

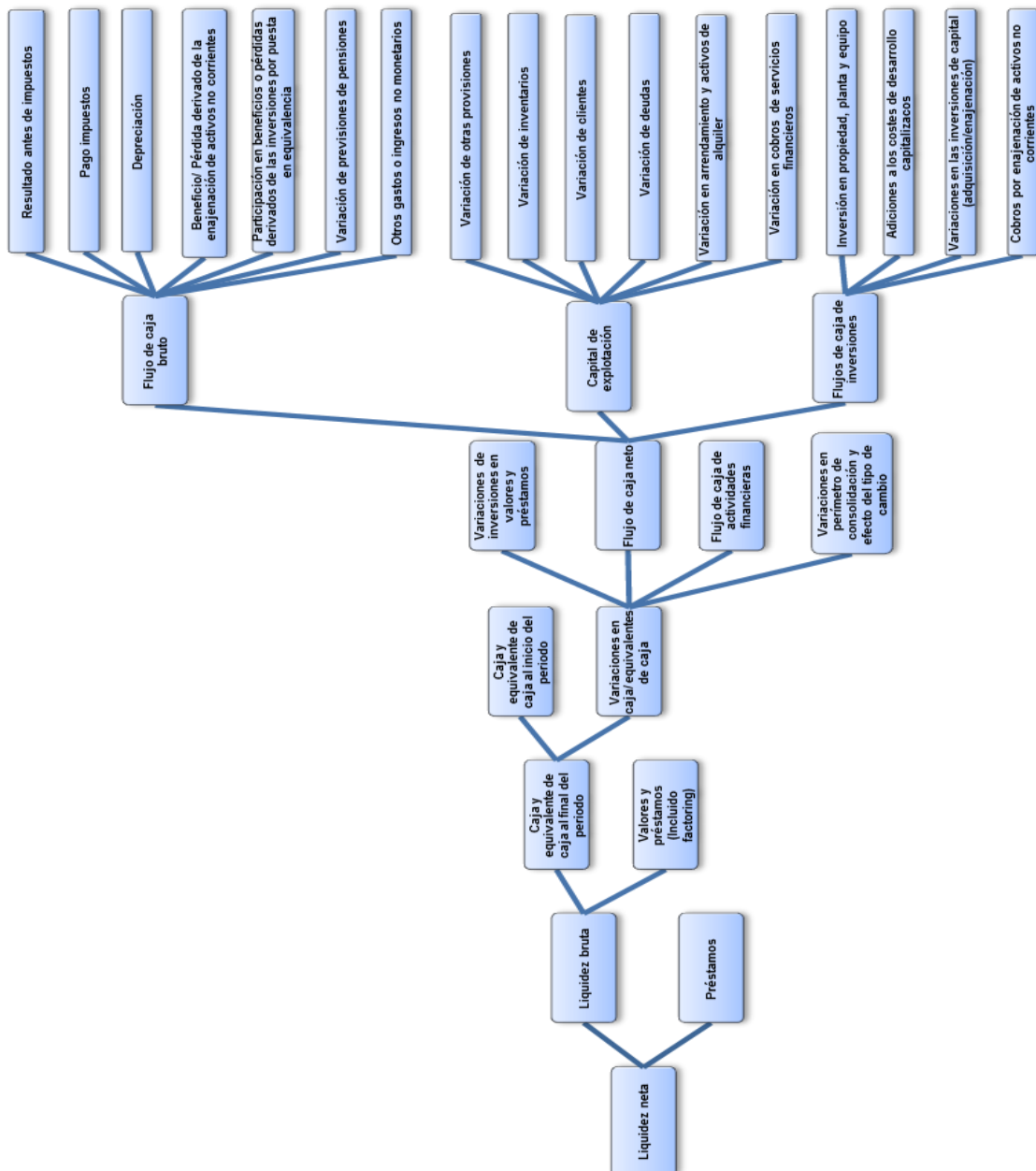
Como he comentado antes, el esquema es muy similar al explicado anteriormente en el método indirecto. Hay que destacar que, tanto en Administración como en Controlling, además de los flujos de caja netos se saca la liquidez bruta y neta al final del periodo ya que es necesario incluirlo en el informe a enviar a la central del grupo.

Siguiendo el esquema presentado, iré explicando cada una de las líneas que aparecen en él. En primer lugar, se hace una cuenta de resultados con lo pagado y no con lo devengado, del que se obtiene el resultado antes de impuestos y con esto se calcula el impuesto correspondiente. A continuación se valoran las variaciones en distintas partidas y así, por ejemplo, se calculan las variaciones de existencias en función de los días de cobertura y los costes de éstas, se estima el importe que se debe corregir en lo relacionado con la venta de activos no corrientes, con cuentas a cobrar (que corresponde a la partida clientes en el esquema del método indirecto) y con pasivos (que corresponde a la partida proveedores del método indirecto). Con todo esto más las amortizaciones y las variaciones de provisiones que se hayan aplicado en el mes y sumando las adquisiciones de inmovilizado se calcula un

flujo de caja neto. La suma del efectivo al inicio del periodo más el flujo de caja neto se corrige con una serie de partidas como son el pago de dividendos, las posibles reducciones de capital, etc. para obtener una liquidez bruta. Esta a su vez se corrige con la suma de los créditos que haya concedido la empresa por diversas circunstancias y se restan la totalidad de la deuda financiera y los préstamos que tenga operativos la empresa con el banco virtual del cash pool para obtener una liquidez neta del periodo. De todo este proceso se crea un informe que debe enviarse a la central al igual que el emitido por la parte de Administración.

Si tuviéramos que plasmar este proceso de una manera gráfica, podríamos hacerlo como aparece en el siguiente esquema.

Gráfico 2: Esquema proceso cash flow en controlling



10.3. Diferencias entre ambos métodos

Si nos ceñimos a lo que dice la teoría, el valor obtenido en los dos departamentos comentados debería ser el mismo, tanto en los flujos de caja como en la tesorería al final del periodo pero en realidad lo que ocurre con cierta frecuencia es que hay pequeñas diferencias que tienen varias posibles razones y que paso a explicar.

La diferencia fundamental y que explicaría la mayor parte de las diferencias es que en Administración el criterio que se sigue es el de caja mientras que en Controlling es el de devengo aunque se intenta ajustar al de caja en ciertos procesos como en del cálculo del beneficio antes de impuestos a través de la cuenta de resultados. Es decir, el criterio seguido por Administración está muy ceñido a lo que es el flujo real del dinero mientras que en Controlling se parte de ciertas premisas asumidas en el budget y que no tienen por qué coincidir con la realidad al 100%. Pero al analizar ambos procesos también he encontrado otras razones que dan lugar a pequeñas diferencias. Una de ellas es que cuando cambia el programa de producción asignado a la planta, puede que éste se aplique en diferente momento del tiempo ya que mientras en la parte de Administración se aplica en el momento que se conoce el nuevo programa en el departamento, en Controlling no se aplica hasta que éste se hace oficial por lo que si hay un cierre mensual en ese periodo de tiempo se genera un desajuste. En lo que respecta a las cantidades que se tienen en cuenta respecto al factoring, se pueden generar diferencias por causa de las fechas valor ya que en Controlling se basan en la fecha en que se contabiliza el ingreso del factoring mientras que en Administración se basan en la fecha valor para tenerlo en cuenta en el cálculo. Esto puede provocar que un ingreso que se produzca con fecha 31 de Mayo y que tenga como fecha valor el 2 de Junio, en un método se tenga en cuenta y en el otro no. Este mismo efecto tiene la fecha valor respecto de los cobros y los pagos que pueden provocar ligeros desajustes en el saldo de tesorería al final del periodo. En lo referente a la liquidez neta a final de mes también se origina un desajuste propiciado porque, como hemos visto antes, a la liquidez bruta se le resta entre otras cosas la totalidad de la deuda financiera. Dentro de ésta se tienen en cuenta unos préstamos concedidos a la empresa en condiciones favorables para la investigación, el desarrollo y la innovación y que se valoran de diferente manera en un método que en el otro. Así, en Administración los tienen valorados por la cantidad que deben devolver realmente mientras que en Controlling los tienen valorados por su valor descontado en función de los plazos definidos para su devolución. Lógicamente el valor descontado es menor que la cantidad a devolver lo que provoca un desajuste entre ambos métodos de cálculo de la liquidez neta del periodo.

Por otro lado debemos hacer una matización en lo referente al IVA ya que en la explicación teórica se comentó que este impuesto no debía incluirse en el cálculo de los flujos de caja por tener un efecto neutro en los flujos de caja pero, cuando analizamos la realidad, observamos que no siempre es así. Y este es el caso de la empresa que estamos analizando por lo que considero que es interesante explicarlo. Históricamente la empresa vendía sus productos a una distribuidora del grupo con sede en España por lo que le facturaba con el IVA correspondiente a pesar de que un porcentaje muy alto de sus productos tenían como destino final la exportación. Mensualmente la empresa hacía la liquidación de IVA pertinente por lo que el efecto era neutral en el plazo de un mes a efectos de flujos de caja. Desde mediados de 2012 y por indicaciones de la Administración competente al respecto, cambió la forma de vender sus productos ya que a partir de ese momento vende todos los productos dedicados a la exportación a una distribuidora que también es del grupo pero que no tiene su domicilio fiscal en España. La consecuencia fundamental de todo este cambio es que ahora la empresa no cobra el IVA de todos sus productos dedicados a la exportación. Esto tuvo un efecto importante sobre los flujos de caja del año 2012 ya que éstos se redujeron en la cantidad correspondiente al IVA durante mas o menos siete meses que fue el tiempo necesario para que el efecto del impuesto fuera neutro en lo que respecta a flujos de caja. La causa de que fueran necesarios siete meses para ello es que al cabo de este plazo fue cuando la empresa empezó a cobrar las devoluciones, por parte de la Administración, correspondientes a los primeros meses en el que se aplicaba el nuevo canal de venta. En resumen, el cambio supuso un importante cambio en los flujos de caja del año 2012 y el IVA no tuvo un efecto neutro hasta principios del año 2013 cuando habían transcurridos esos siete meses que la Administración tarda en abonar las cantidades resultantes de la liquidación de IVA ya que con el nuevo método las liquidaciones de este impuesto son favorables a la empresa.

Y ¿Qué ventajas le aporta a la empresa el hacer el cálculo de los flujos de caja de estas dos formas diferentes?

Como hemos ido comentando a lo largo de toda la exposición, aunque el resultado de los flujos de caja por ambos métodos es el mismo o muy similar, uno es más apropiado para el análisis en el corto plazo mientras que el otro nos ayuda más en el medio/ largo plazo; esta sería la primera ventaja de hacer ambos métodos ya que permite a la empresa tener información detallada para analizar en cualquier marco temporal. Pero además hay otra ventaja añadida al esfuerzo que supone este doble proceso de cálculo y es la de que la

empresa tiene la confirmación de que los resultados obtenidos son correctos puesto que los obtiene utilizando caminos diferentes para llegar a los mismos resultados.

10.4. Medida de ahorro

Otra de los temas tratados en la explicación teórica ha sido determinar para que sirve hacer una buena planificación de los flujos de caja y de la tesorería. En este caso también lo podemos aplicar a la empresa que estamos analizando. Si observamos las partidas de efectivo y otros activos líquidos equivalentes e inversiones en empresas del grupo (ya que corresponden con depósitos constituidos en la empresa VGS como queda reflejado en la nota 8 de la memoria) que aparecen en el balance de las cuentas anuales de 2012 y 2013 (ver anexos), vemos que es una cantidad bastante considerable. En 2013 la cantidad correspondiente a la suma de ambas partidas representa un 35.72% del activo de la empresa y en 2012 es el 33.93% del activo. Por otro lado, si sacamos el ratio de liquidez general en ambos años, el resultado es el siguiente:

$$\text{LIQUIDEZ GENERAL} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

$$\text{LIQUIDEZ GENERAL AÑO 2013} = \frac{481553}{252710} = 1,91 \text{ veces}$$

$$\text{LIQUIDEZ GENERAL AÑO 2012} = \frac{514590}{275960} = 1,86 \text{ veces}$$

Se observa que ambos resultados están por encima de los valores que la teoría considera aconsejables por lo que da pie a analizar posibles alternativas al exceso de liquidez existente. El análisis de los flujos de caja nos podría permitir buscar alternativas para sacar rentabilidad a esa liquidez de la que la empresa dispone y parece que no aprovecha ya que según sus cuentas anuales de 2012 y 2013, el resultado financiero en ambos años es negativo. Analizándolo desde dentro, esto tiene una explicación y es que la empresa está obligada a factorizar todas sus exportaciones con una entidad financiera del grupo a pesar de que como hemos visto, parece que no tiene necesidad de ello y además no puede gestionar esa liquidez extra por estar dentro del cash pool como hemos explicado antes con la excepción de contratar los depósitos con el banco virtual. A pesar de ello, me voy a permitir el proponer una forma de aprovechar ese exceso de liquidez que puede que esté dentro del escaso margen de maniobra que tiene el departamento de finanzas local provocado por la alta centralización que tiene el grupo empresarial en lo que respecta a la liquidez.

Si revisamos las cuentas de resultados de los años 2012 y 2013 podemos ver que la partida de consumo de materias primas y otras materias consumibles es la que representa el mayor importe de toda la cuenta de resultados. Haciendo un ratio entre las cantidades de efectivo y activos líquidos equivalentes más depósitos y la partida antes comentada nos da un resultado de un 15.43% para el 2012 y 15.95% para el 2013. Esto lo podemos interpretar, a grosso modo, como que la empresa tiene una liquidez suficiente para hacer frente a los pagos a los proveedores durante dos meses. Si suponemos que los proveedores conceden a la empresa unos días de crédito comercial que podemos estimar en 45 días y teniendo en cuenta la dificultad que existe actualmente para que las empresas puedan conseguir financiación, una posibilidad de sacar rentabilidad a esa liquidez excedentaria sería negociar con una parte de los proveedores un descuento por pronto pago. Dado que el exceso de liquidez no permite aplicar esta medida a la totalidad de los proveedores, se podría hacer un análisis de los riesgos añadidos que pudiera suponer aplicarla eligiendo aquellos proveedores que no supusieran un riesgo estratégico para la producción de la empresa. La rentabilidad que se pueda obtener de esta medida estará en función del descuento por pronto pago acordado con cada proveedor pero desde luego siempre será muy superior al 0.14% que se obtuvo en el año 2013 por los depósitos con un vencimiento superior a tres meses constituidos en la empresa VGS como queda reflejado en la nota 8 de la memoria de las cuentas anuales del 2013, además de dotar a la empresa de mayor capacidad de maniobra en lo que respecta a la liquidez ya que si presuponemos que el periodo medio de crédito de los proveedores es de 45 días, negociando un descuento por pronto pago en los diez primeros días supondrá 35 días de adelanto en el pago que es muy inferior a los tres meses mínimos que se habla en la memoria para los depósitos concertados. Para llevar a cabo este proceso, sin duda, es necesaria una buena planificación de los flujos de caja que asegure a la empresa no quedarse en ningún momento con una tesorería negativa.

Analizando en profundidad la medida, la tesorería mínima y media mensual de la empresa en los años 2012 y 2013 es la que se expresa en las tablas siguientes (ha de hacerse notar que dichos valores se pueden obtener porque la empresa ha hecho el proceso de cálculo de flujos de caja mensualmente como hemos explicado con anterioridad). Vemos que salvo el mes de Marzo de 2012 en el que hay un mínimo de tesorería fuera de normal, lo habitual es que ésta siempre esté por encima de los 25000.

Tabla 8: Datos liquidez empresa año 2012

2012	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
MÍNIMO MENSUAL	32.922	26.782	7.313	45.899	59.703	95.946	119.059	50.695	50.620	64.455	70.058	61.894
MEDIA MENSUAL	91.356	165.208	147.775	78.451	108.878	204.887	145.452	189.455	137.119	143.038	263.261	174.543

Tabla 9: Datos liquidez empresa año 2013

2013	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
MÍNIMO MENSUAL	42.320	44.054	45.195	100.274	63.828	62.322	70.125	47.142	43.152	54.090	115.120	25.197
MEDIA MENSUAL	278.319	181.300	101.206	176.366	131.814	79.058	92.812	81.760	53.009	85.685	210.765	138.744

No obstante, vemos que la media de tesorería mensual está muy por encima de estos mínimos. Si por otro lado analizamos los datos de pagos mensuales a proveedores en el mismo periodo, vemos que la media de éstos esta en torno a 160000 como se puede apreciar en la siguiente tabla.

Tabla 10: Datos coste proveedores para empresa años 2012 y 2013

COSTE MENSUAL PROVEEDORES					
2012	ENERO	115.431	2013	ENERO	125.413
	FEBRERO	169.689		FEBRERO	179.092
	MARZO	177.882		MARZO	184.451
	ABRIL	172.406		ABRIL	156.162
	MAYO	168.103		MAYO	148.696
	JUNIO	164.727		JUNIO	188.329
	JULIO	178.724		JULIO	184.530
	AGOSTO	107.681		AGOSTO	107.756
	SEPTIEMBRE	97.266		SEPTIEMBRE	102.878
	OCTUBRE	199.685		OCTUBRE	182.709
	NOVIEMBRE	210.183		NOVIEMBRE	205.447
	DICIEMBRE	167.213		DICIEMBRE	176.186
	TOTAL	1.928.991		TOTAL	1.941.650
MEDIA	160.749	MEDIA	161.804		

A partir de estos datos y haciendo diferentes escenarios con el porcentaje de proveedores que aceptarían el aplicar un descuento por pronto pago y teniendo como premisa que la cuantía de tesorería empleada para esta medida no deberá ser nunca superior al 70% de la tesorería mínima mensual, obtenemos unas tablas de resultados que se pueden ver en los anexos. Hemos de tener en cuenta que la aplicación del descuento por pronto pago debe de ser también beneficiosa para el proveedor en una estrategia de ganar-ganar. Por tanto debemos estimar dicho descuento en función del coste de la financiación para el proveedor y de los días que supongan de adelanto el aplicar dicho descuento.

Tabla 11: Cálculo descuento rentable para proveedor

TASA DESCUENTO QUE PUEDE OFRECER EL PROVEEDOR PARA QUE LE RESULTE RENTABLE						
tipo interés financiación bancaria	7%	8%	9%	10%	11%	12%
periodo de aplazamiento concedido en días	35	35	35	35	35	35
días año	365	365	365	365	365	365
tasa descuento rentable	0,67%	0,77%	0,86%	0,96%	1,05%	1,15%

En la tabla 11 se aprecia que dados los 35 días de diferencia entre cobrar a 45 días o cobrar a los 10 días con un descuento y presuponiendo que el coste de la financiación para el

proveedor en cuestión puede estar entre el 7 y el 12%, el descuento que podrán aplicar para que les resulte beneficioso estará entre un 0,67% y un 1,15%. Es por esto por lo que las tablas de los anexos valoran la situación cuando el descuento por pronto pago es 0,5%, 1% y 1,5% para hacer un abanico de posibilidades amplio ya que puede darse el caso de que algunos proveedores estén dispuestos a aplicar un descuento superior al calculado y asegurarse de esta manera su financiación. En los tres casos presentados, se observa que un porcentaje de aplicación de la medida a un 20 % o más de los proveedores podría generar tensiones de liquidez por lo que, con una buena previsión de los flujos de caja y por tanto de la tesorería disponible, aplicarlo a un 15 % de ellos sería la cantidad adecuada. Esto generaría unos ingresos para la empresa que oscilan entre los 1450 aproximadamente si el descuento es de un 0,5% hasta 4369 en el caso de 1,5% en el año 2013 que supondría sacar una rentabilidad al exceso de liquidez con el que cuenta la empresa de entre un 5,2% y un 15,6% respectivamente, ambas muy superiores al 0,14% que hemos comentado antes que la empresa puede obtener con los depósitos a más de tres meses concertados con la empresa financiera del grupo.

11. CONCLUSIONES

Después de realizar este trabajo, he podido observar en la fase de investigación que en lo referente a flujos de caja o cash flow existe un consenso entre los libros de referencia respecto a cómo calcularlos aunque hay ciertos matices que pueden llevar a que surjan diferencias entre ellos. Por otro lado he podido reafirmar la idea aprendida a lo largo de la carrera de que la liquidez en una empresa es fundamental para su supervivencia. Que una empresa puede que sus productos sean los mejores del mercado, puede que la firma cuente con una ventaja competitiva por diversas razones, puede que sea capaz de ser muy rentable económicamente pero que si no cuenta con una buena gestión de la tesorería, la empresa puede tener muchos problemas en la gestión diaria que le pueden desestabilizar e incluso podría ocurrir, en el peor de los casos, que llegara a provocar la quiebra de la misma como parece que así ocurre en las empresas de nueva creación ya que un porcentaje muy elevado de ellas no consiguen llegar al quinto año de vida. Relacionado con esto, a lo largo del trabajo he ido dando razones que ponen de manifiesto la importancia de calcular los flujos de caja presentes y estimar los futuros ya que de este cálculo se pueden sacar muchas consecuencias que pueden, por un lado ayudar a la supervivencia de la empresa en el presente al evitar que se puedan dar problemas de pagos y por otro lado, ayudar a establecer unas directrices estratégicas solidas que permitan el crecimiento de la empresa

y/o aumentar la rentabilidad de la empresa aprovechando al máximo los recursos financieros con los que contará en el futuro.

En lo que se refiere al análisis de las diferencias que se originan en ocasiones entre los dos métodos que utiliza la empresa en la que he hecho las prácticas para calcular los flujos de caja, en mi opinión, creo que he encontrado algunas razones que las pueden explicar. La fundamental es que las premisas de partida en ocasiones no son las mismas. Así, mientras que en administración aplican el nuevo programa de producción en el momento que lo conocen por información interna, en Controlling lo aplican cuando reciben el programa oficial desde la central lo que puede originar desajustes si en este periodo de tiempo hay un cierre mensual. Las fechas valor son otra de las posibles causas de las diferencias ya que en administración se hacen los cálculos utilizando las fechas valor mientras que en Controlling se utiliza la fecha de contabilización lo que provoca que algunos ingresos, gastos y cantidades factorizadas se tengan en cuenta en Controlling y no en administración en el cierre de un mes y justo al contrario en el cierre del mes siguiente. Además la contabilización de una partida relacionada con préstamos recibidos de organismos oficiales para I+D+i se valoran de diferente manera ya que en administración los valoran por la cantidad real que deben devolver mientras que en Controlling se valoran a valor descontado en función de los plazos estimados de devolución. En definitiva, el método directo que utilizan en administración sigue un criterio de caja que se ajusta mucho a lo real mientras que en Controlling siguen un criterio de devengo, menos ajustado a la realidad, apoyado en algunas premisas tomadas en el budget y esto genera las pequeñas diferencias que se producen en ocasiones entre ambos métodos.

BIBLIOGRAFIA

Brealey R., Myers S. y Allen F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. Editorial McGraw-Hill.

Cañibano Calvo L. y Bueno Campos E. (1982). *Autofinanciación y tesorería en la empresa, el cash flow*. Editorial Pirámide.

Cañibano Calvo L. y Bueno Campos E. (1977). *Cash-flow: autofinanciación y tesorería*. Editorial Pirámide.

Contreras Mora J.I. (1995). *La Liquidez en la empresa*. Editorial Ariel

Hartley W. C. F. (1990). *Cash flow, su planificación y control*. Editorial Deusto.

Jiménez Caballero J., Pérez López C. y de la Torre Gallegos A. (2007). *Dirección financiera de la empresa: teoría y práctica*. Editorial Pirámide.

López Lubián F.J. (2007). *Casos prácticos de finanzas corporativas*. Editorial International Thomson Editores Spain Paraninfo

Morales-Arce Macías R.... [et al.]. (2002). *Perspectivas prácticas de las finanzas*. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces

Pindado García J. (2012). *Finanzas empresariales*. Editorial Paraninfo.

Prat Rodrigo M. (coordinadora), Corzo Santamaría M.T ... [et al.].(2007). *Ejercicios resueltos de finanzas*. Editorial: Universidad Pontificia Comillas.

Puértolas Montañés F. y Ruiz Campo S. (2013). *Gestión financiera de la empresa: una visión práctica*. Editorial Delta.

Santandreu E. (2001). *Manual de gestión del circulante*. Editorial Gestión 2000

<http://www.cashflow88.com/>

http://www.gyplan.com/es/cashflow_dm_es.html

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Base de datos SABI

ANEXOS

Tabla 12: Estimación ahorro con 0,5% descuento por pronto pago

DESCUENTO POR PRONTO PAGO		0,50%		70,00%		LIMITE PORCENTAJE DE CAJA							
		10%		15%		20%							
COSTE PROVEEDORES	COSTE PROVEEDORES	PORCENTAJE ACEPTACION		PORCENTAJE ACEPTACION		PORCENTAJE ACEPTACION							
		% CAJA	AHORRO	% CAJA	AHORRO	% CAJA	AHORRO						
2012	ENERO	11.543	OK	35%	58	17.315	OK	53%	87	23.086	OK	70%	115
	FEBRERO	169.689	OK	63%	85	25.453	OK	95%	127	33.938	EXCESO	127%	170
	MARZO	177.882	EXCESO	243%	89	26.682	EXCESO	365%	133	35.576	EXCESO	487%	178
	ABRIL	172.406	OK	38%	86	25.861	OK	56%	129	34.481	OK	75%	172
	MAYO	168.103	OK	28%	84	25.215	OK	42%	126	33.621	OK	56%	168
	JUNIO	164.727	OK	17%	82	24.709	OK	26%	124	32.945	OK	34%	165
	JULIO	178.724	OK	15%	89	26.809	OK	23%	134	35.745	OK	30%	179
	AGOSTO	107.681	OK	21%	54	16.152	OK	32%	81	21.536	OK	42%	108
	SEPTIEMBRE	97.266	OK	19%	49	14.590	OK	29%	73	19.453	OK	38%	97
	OCTUBRE	199.685	OK	31%	100	29.953	OK	46%	150	39.937	OK	62%	200
	NOVIEMBRE	210.183	OK	30%	105	31.528	OK	45%	156	42.037	OK	60%	210
	DICIEMBRE	167.213	OK	27%	84	25.082	OK	41%	125	33.443	OK	54%	167
TOTAL	1.928.991	192.899	964	1.447	289.349	1.447	1.929	385.798					
2013	ENERO	12.541	OK	30%	63	18.812	OK	44%	94	25.083	OK	59%	125
	FEBRERO	179.092	OK	41%	90	26.864	OK	61%	134	35.818	OK	81%	179
	MARZO	184.451	OK	41%	92	27.668	OK	61%	138	36.890	OK	82%	184
	ABRIL	156.162	OK	16%	78	23.424	OK	23%	117	31.232	OK	31%	156
	MAYO	148.696	OK	23%	74	22.304	OK	35%	112	29.739	OK	47%	149
	JUNIO	188.329	OK	30%	94	28.249	OK	45%	141	37.666	OK	60%	188
	JULIO	184.530	OK	26%	92	27.880	OK	39%	138	36.906	OK	53%	185
	AGOSTO	107.756	OK	23%	54	16.163	OK	34%	81	21.551	OK	46%	108
	SEPTIEMBRE	102.878	OK	24%	51	15.432	OK	36%	77	20.576	OK	48%	103
	OCTUBRE	182.709	OK	34%	91	27.406	OK	51%	137	36.542	OK	68%	183
	NOVIEMBRE	205.447	OK	18%	103	30.817	OK	27%	154	41.089	OK	36%	205
	DICIEMBRE	176.186	OK	70%	88	26.428	EXCESO	105%	132	35.237	EXCESO	140%	176
TOTAL	1.941.650	194.165	971	1.456	291.248	1.456	1.942	388.330					

Tabla 13: Estimación ahorro con 1 % descuento por pronto pago

		DESCUENTO POR PRONTO PAGO		1.00%		70.00%		LIMITE PORCENTAJE DE CAJA					
		COSTE PROVEEDORES	PROCENTAJE ACEPTACION % CAJA	AHORRO	PROCENTAJE ACEPTACION % CAJA	AHORRO	PROCENTAJE ACEPTACION % CAJA	AHORRO	PROCENTAJE ACEPTACION % CAJA	AHORRO			
2012	ENERO	115.431	OK	115	OK	17.315	OK	53%	173	23.086	OK	70%	231
	FEBRERO	169.689	OK	170	OK	25.453	OK	95%	255	33.938	EXCESO	127%	339
	MARZO	177.882	EXCESO	178	EXCESO	26.682	EXCESO	365%	267	35.576	EXCESO	487%	356
	ABRIL	172.406	OK	172	OK	25.861	OK	56%	259	34.481	OK	75%	345
	MAYO	168.103	OK	168	OK	25.215	OK	42%	252	33.621	OK	56%	336
	JUNIO	164.727	OK	165	OK	24.709	OK	26%	247	32.945	OK	34%	329
	JULIO	178.724	OK	179	OK	26.809	OK	23%	268	35.745	OK	30%	357
	AGOSTO	107.681	OK	108	OK	16.152	OK	32%	162	21.536	OK	42%	215
	SEPTIEMBRE	97.266	OK	97	OK	14.590	OK	29%	146	19.453	OK	38%	195
	OCTUBRE	199.685	OK	200	OK	29.953	OK	46%	300	39.937	OK	62%	399
	NOVIEMBRE	210.183	OK	210	OK	31.528	OK	45%	315	42.037	OK	60%	420
	DICIEMBRE	167.213	OK	167	OK	25.082	OK	41%	251	33.443	OK	54%	334
TOTAL	1.928.991		1.929		289.349			2.893	385.798			3.853	
2013	ENERO	125.413	OK	125	OK	18.812	OK	44%	188	25.063	OK	59%	251
	FEBRERO	179.092	OK	179	OK	26.864	OK	61%	269	35.818	OK	81%	358
	MARZO	184.451	OK	184	OK	27.668	OK	61%	277	36.890	OK	82%	369
	ABRIL	156.162	OK	156	OK	23.424	OK	23%	234	31.232	OK	31%	312
	MAYO	148.696	OK	149	OK	22.304	OK	35%	223	29.739	OK	47%	297
	JUNIO	188.329	OK	188	OK	28.249	OK	45%	282	37.666	OK	60%	377
	JULIO	184.530	OK	185	OK	27.680	OK	39%	277	36.906	OK	53%	369
	AGOSTO	107.756	OK	108	OK	16.163	OK	34%	162	21.551	OK	46%	216
	SEPTIEMBRE	102.878	OK	103	OK	15.432	OK	36%	154	20.576	OK	48%	206
	OCTUBRE	182.709	OK	183	OK	27.406	OK	51%	274	36.542	OK	68%	365
	NOVIEMBRE	205.447	OK	205	OK	30.817	OK	27%	308	41.089	OK	36%	411
	DICIEMBRE	176.186	OK	176	EXCESO	26.428	EXCESO	105%	264	35.237	EXCESO	140%	411
TOTAL	1.941.650		1.942		291.248			2.912	388.330			3.883	

Tabla 14: Estimación ahorro con 1,5% descuento por pronto pago

		DESCUENTO POR PRONTO PAGO		1,50%		LIMITE PORCENTAJE DE CAJA		70,00%	
2012	COSTE PROVEEDORES	PORCENTAJE ACEPTACION		10%		15%		20%	
		% CAJA	AHORRO	% CAJA	AHORRO	% CAJA	AHORRO	% CAJA	AHORRO
ENERO	115.431	OK	173	OK	260	OK	346	OK	346
FEBRERO	169.689	OK	255	OK	382	OK	509	EXCESO	509
MARZO	177.882	EXCESO	267	EXCESO	400	EXCESO	534	EXCESO	534
ABRIL	172.406	OK	259	OK	388	OK	517	OK	517
MAYO	188.103	OK	252	OK	378	OK	504	OK	504
JUNIO	164.727	OK	247	OK	371	OK	494	OK	494
JULIO	178.724	OK	268	OK	402	OK	536	OK	536
AGOSTO	107.681	OK	162	OK	242	OK	323	OK	323
SEPTIEMBRE	97.266	OK	146	OK	219	OK	292	OK	292
OCTUBRE	199.685	OK	300	OK	449	OK	599	OK	599
NOVIEMBRE	210.183	OK	315	OK	473	OK	631	OK	631
DICIEMBRE	167.213	OK	251	OK	376	OK	502	OK	502
TOTAL	1.928.991		2.893		4.340		5.787		5.787
2013									
ENERO	125.413	OK	188	OK	282	OK	376	OK	376
FEBRERO	179.092	OK	269	OK	403	OK	537	OK	537
MARZO	184.451	OK	277	OK	415	OK	553	OK	553
ABRIL	156.162	OK	234	OK	351	OK	468	OK	468
MAYO	148.696	OK	223	OK	335	OK	446	OK	446
JUNIO	188.329	OK	282	OK	424	OK	565	OK	565
JULIO	184.530	OK	277	OK	415	OK	554	OK	554
AGOSTO	107.756	OK	162	OK	242	OK	323	OK	323
SEPTIEMBRE	102.878	OK	154	OK	231	OK	309	OK	309
OCTUBRE	182.709	OK	274	OK	411	OK	548	OK	548
NOVIEMBRE	205.447	OK	308	OK	462	OK	616	OK	616
DICIEMBRE	176.186	OK	264	EXCESO	396	EXCESO	529	EXCESO	529
TOTAL	1.941.650		2.912		4.369		5.825		5.825

Tabla 15: Balance de situación empresa año 2013

Balance de Situación a 31 de Diciembre

ACTIVO	Nota	31.12.13	31.12.12
ACTIVO NO CORRIENTE			
Inmovilizado intangible	5	7.563	5.902
Inmovilizado material	6	420.139	415.002
Inversiones financieras a largo plazo	7-8	10.168	7.353
Otros activos financieros		10.168	7.353
Activos por impuesto diferido	19	31.282	23.750
		469.152	452.007
ACTIVO CORRIENTE			
Existencias	9	40.392	39.746
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7-8	101.557	146.236
Cientes por ventas y prestaciones de servicios		117	71
Cientes, empresas del grupo y asociadas		61.592	75.775
Deudores varios		722	318
Personal		665	473
Activos por impuesto corriente		16	4
Otros créditos con las Administraciones Públicas	19	38.445	69.595
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	7-8	250.025	-
Inversiones financieras a corto plazo	7-8	47	646
Otros activos financieros		47	646
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	10	89.532	327.962
		481.553	514.590
		950.705	966.597
PATRIMONIO NETO Y PASIVO			
PATRIMONIO NETO			
Fondos propios		655.495	645.138
Capital	11	411.685	411.685
Reservas	12	193.640	189.217
Resultado del ejercicio	13	50.170	44.236
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	14	6.946	10.143
		662.441	655.281
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones a largo plazo		3.819	3.090
Otras provisiones	17	3.819	3.090
Deudas a largo plazo	15-16	28.536	27.544
Otros pasivos financieros		28.536	27.544
Pasivos por impuesto diferido	19	3.199	4.722
		35.554	35.356
PASIVO CORRIENTE			
Provisiones a corto plazo	17	10.624	11.645
Deudas a corto plazo	15-16	16.283	16.977
Otros pasivos financieros		16.283	16.977
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	15-16	225.803	247.338
Proveedores		124.817	132.701
Proveedores, empresas del grupo y asociadas		44.381	48.489
Personal (remuneraciones pendientes de pago)		30.053	32.886
Pasivos por impuesto corriente	18	16.094	21.297
Otras deudas con las Administraciones Públicas	19	10.458	11.965
		252.710	275.960
		950.705	966.597

Tabla 16: Cuenta de resultados empresa año 2013

Cuenta de Resultados

	Nota	31.12.2013	31.12.2012
OPERACIONES CONTINUADAS			
Importe neto de la cifra de negocios	20	2.625.758	2.616.972
Ventas		2.625.758	2.616.972
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		(714)	130
Trabajos realizados por la empresa para su activo		970	1.889
Aprovisionamientos		(2.217.060)	(2.221.844)
Consumo de mercaderías	20	(87.431)	(95.006)
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	20	(2.128.836)	(2.125.455)
Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos		(793)	(1.383)
Otros ingresos de explotación		16.585	15.256
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		16.025	14.631
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	20	560	625
Gastos de personal	20	(226.595)	(225.272)
Sueldos, salarios y asimilados		(171.906)	(169.544)
Cargas sociales		(54.689)	(55.728)
Otros gastos de explotación		(67.187)	(64.167)
Servicios exteriores		(62.969)	(62.823)
Tributos		(487)	(449)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		(2.834)	(104)
Otros gastos de gestión corriente		(897)	(791)
Amortización del inmovilizado	5-6	(67.745)	(70.836)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	14	4.732	4.274
Excesos de provisiones		5.273	7.703
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		75	(303)
Resultados por enajenaciones y otras	20	75	(303)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		74.092	63.802
Ingresos financieros		463	4.204
Gastos financieros		(2.557)	(4.911)
Diferencias de cambio		(128)	19
RESULTADO FINANCIERO	21	(2.222)	(688)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		71.870	63.114
Impuestos sobre beneficios	18	(21.700)	(18.878)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		50.170	44.236
OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		50.170	44.236